

क्या भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग उसके मूलतत्वों को दर्शाती है? नहीं!

“निर्भय चित हो, मस्तक हो ऊंचा हमारा,
हे प्रभु, स्वतंत्रतारूपी स्वर्ग के लिए देश जागृत हो हमारा”!

-रबींद्रनाथ टैगोर

संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के इतिहास में दुनिया की पांचवीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था कभी भी निवेश ग्रेड बीबीबी- / बीएए3 के निम्नतम पायदान की रेटिंग में नहीं दी गई है। आर्थिक क्षमता को दर्शाते हुए और कर्ज चुकाने की क्षमता में पाँचवीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था को मुख्य रूप से एएए का दर्जा दिया जाता रहा है। चीन और भारत इस नियम के एकमात्र अपवाद हैं - 2005 में चीन को ए- / ए2 का दर्जा दिया गया था और अब भारत को बीबीबी- / बीएए3 का दर्जा दिया गया है। यह संप्रभु क्रेडिट रेटिंग जिन मूलभूत सिद्धांतों पर दी जाती रही हैं उन्हें देखते हुए यह ऐतिहासिक विषमता क्या तर्कसंगत लगती है? आर्थिक सर्वेक्षण के इस अध्याय में इस प्रश्न पर विचार किया गया और यह पाया गया कि यह बिल्कुल सही नहीं है।

अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग समूह के भीतर - एस एंड पी / मूडीज के लिए ए + / ए 1 और बीबीबी- / बीएए3 के बीच मूल्यांकन किए गए देशों में भारत कई मापदंडों पर स्पष्ट रूप से अपवाद है अर्थात् ऐसा संप्रभु जिसकी रेटिंग, संप्रभु रेटिंग के लिए निर्धारित पैरामीटर से बहुत कम है। इनमें जीडीपी विकास दर, मुद्रास्फीति, सामान्य सरकारी ऋण (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार), चक्रवर्ती रूप से समायोजित प्राथमिक शेष (संभावित जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार), चालू खाता शेष (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार), राजनीतिक स्थिरता, कानून का शासन, भ्रष्टाचार पर नियंत्रण, निवेशक संरक्षण, व्यापार करने में आसानी, अल्पकालिक बाह्य ऋण (भंडार के प्रतिशत के अनुसार), आरक्षित पर्याप्तता अनुपात और संप्रभु व्यतिक्रम पृष्ठभूमि शामिल है। यह आपवादिक स्थिति न केवल अब, बल्कि पिछले दो दशकों से बनी हुई है।

क्रेडिट रेटिंग उधारकर्ता की कर्ज चुकाने की संभावना दर्शाती है और अपने कर्ज चुकाने में उधारकर्ता की इच्छा और क्षमता को इंगित करती है। भारत का इतिहास गवाह है कि भारत ने हमेशा कर्ज का भुगतान किया है और यह बात भारत के शून्य संप्रभु कर्ज व्यतिक्रम से प्रमाणित होती है। भारत की भुगतान करने की क्षमता का पता न केवल अत्यंत कम विदेशी मुद्रा मूल्यवर्ग के ऋण से लगाया जा सकता है, बल्कि इसके विदेशी मुद्रा के बड़े भंडार से भी लगाया जा सकता है जिससे निजी क्षेत्र के अल्पावधि ऋण का भुगतान किया जा सकता है और साथ ही भारत के सम्पूर्ण विदेशी ऋण का भुगतान भी किया जा सकता है, जिसमें निजी क्षेत्र का ऋण शामिल है। सितम्बर, 2020 तक भारत के गैर-सरकारी अल्पावधि ऋण का 19 प्रतिशत था। भारत का विदेशी मुद्रा भंडार अतिरिक्त 2.8 मानक विचलन नकारात्मक घटना, अर्थात् एक ऐसी घटना, जो सभी अल्पावधि ऋण को पूरा करने के बाद, 0.1 प्रतिशत कम होने की संभावना के साथ प्रकट होने की उम्मीद की जा सकती है। 15 जनवरी, 2021 तक भारत का विदेशी मुद्रा भण्डार 584.24 अमरीकी डॉलर था जो सितंबर 2020 तक 556.2 बिलियन अमरीकी डॉलर के कुल विदेशी ऋण जिसमें (निजी क्षेत्र विदेशी ऋण शामिल है) से अधिक

है। इसलिए, कॉर्पोरेट फाइनेंस पार्लेंस में, भारत ऋणात्मक ऋण वाली फर्म के समान है, जिसकी व्यतिक्रम की संभावना शून्य है। इन मजबूत आंकड़ों के बावजूद, भारत अपने रेटिंग समूह में पिछड़ा हुआ है। सर्वेक्षण के निष्कर्ष बड़े अकादमिक साहित्य के अनुरूप हैं जो संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स में पूर्वाग्रह और विशिष्टता को उजागर करते हैं, विशेष रूप से कम रेटिंग वाले देशों की तुलना में।

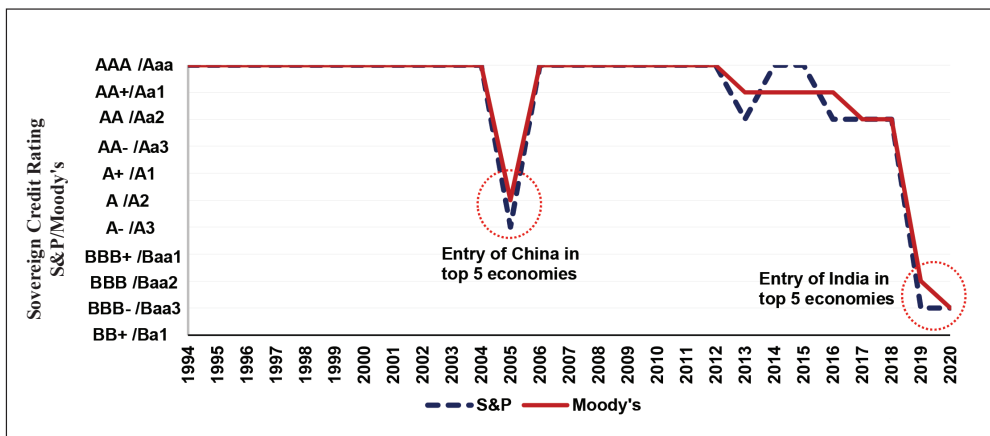
चूंकि रेटिंग भारत के मूलतत्त्वों को प्रतिबिंबित नहीं करती है, इसलिए यह कोई आश्चर्य की बात नहीं है कि भारत के लिए संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तनों की पूर्व पृष्ठभूमि, सेंसेक्स की बहाली, विदेशी विनिमय दर और सरकारी प्रतिभूतियों पर आय जैसे चुनिंदा संकेतकों पर बड़ा प्रतिकूल प्रभाव नहीं पड़ा है। रेटिंग परिवर्तनों की पूर्व पृष्ठभूमि का मैक्रोइकॉनॉमिक संकेतकों के साथ कोई संबंध नहीं है या कमजोर संबंध है।

इसलिए, भारत की राजकोषीय नीति को भारत के मूलतत्त्वों के प्रति अस्पष्ट/पक्षपात पूर्ण रवैये के प्रति कृतज्ञ नहीं रहना चाहिए और इसके बजाय गुरुदेव रवींद्रनाथ ठाकुर की भयमुक्त चित्त की भावना को प्रतिबिंबित करना चाहिए। रेटिंग मूलतत्त्वों को प्रतिबिंबित नहीं कर रही है इसके बावजूद, अस्पष्ट, अपारदर्शी और पक्षपातपूर्ण क्रेडिट रेटिंग एफपीआई प्रवाह को नुकसान पहुंचाती है। इसलिए यह अनिवार्य है कि सभी देश सीआरए के साथ मिलकर काम करें ताकि सीआरए के काम करने के तरीके मकें सुधार किया जा सके और देशों की अर्थव्यवस्थाओं की क्षमता और विदेश देयताओं का भुगतान करने की उनकी इच्छा को प्रतिबिंबित किया जा सके। इसके अलावा, क्रेडिट रेटिंग की प्रो-साइक्लिकलिटी प्रकृति और अर्थव्यवस्थाओं पर इसके संभावित प्रतिकूल प्रभाव, विशेष रूप से कम-रेटेड विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की समस्याओं का तेजी से समाधान किया जाना चाहिए। भारत ने पहले ही जी 20 में क्रेडिट रेटिंग की प्रो-साइक्लिकलिटी का मुद्दा उठाया है। जवाब में, वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी) अब क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड की प्रो-साइक्लिकलिटी का आकलन करने पर ध्यान केंद्रित कर रहा है।

संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में उभरते दिग्गजों के खिलाफ पूर्वाग्रह

3.1 इतिहास में कभी भी दुनिया की पांचवीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था को बीबीबी - की रेटिंग नहीं दी गई है- 1994 के बाद से, वर्तमान अमेरिकी डॉलर में पांचवीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में तेजी से गिरावट आई है तब आई है जब उभरते हुए दिग्गज चीन और भारत स्थिति पर कब्जा करने के लिए उभरे हैं। चित्र 1 से पता चलता है कि कैसे पांचवीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था (वर्तमान अमेरिकी डॉलर में) की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग 2005 में तेजी से गिरावट आई जब दो क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों (सीआरए) ने चीन को शीर्ष पांच अर्थव्यवस्थाओं में जगह दी। इसी तरह, भारत की शीर्ष पांच अर्थव्यवस्थाओं में प्रवेश के बाद पांचवीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था (वर्तमान अमेरिकी डॉलर) की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग 2019 में दो सीआरए से गिरावट आई।

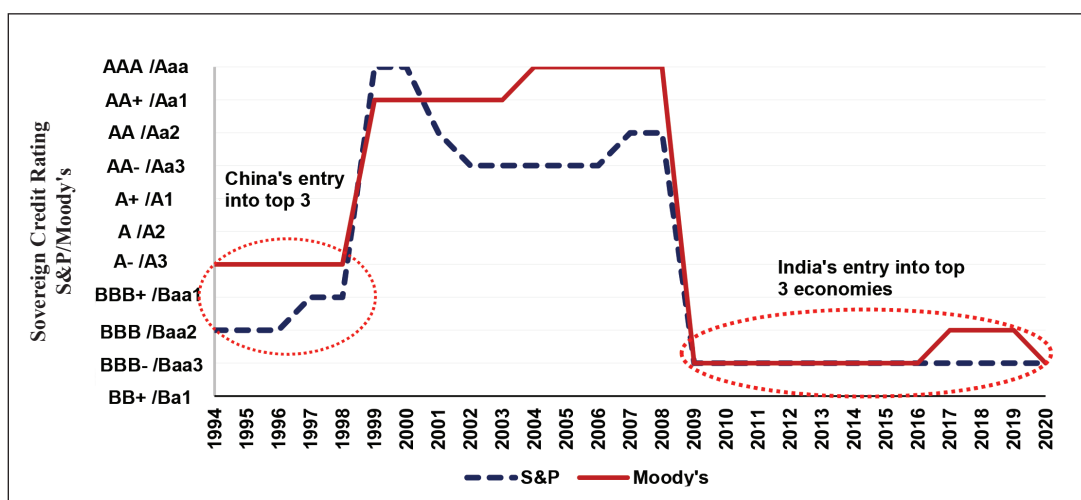
चित्र 1: पांचवी सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था का संप्रभु क्रेडिट रेटिंग (वर्तमान अमेरिकी डॉलर में)



स्रोत: ब्लूमबर्ग और विश्व बैंक

3.2 एक समान प्रवृत्ति पीपीपी वर्तमान अंतर्राष्ट्रीय \$ संदर्भ में देखी जाती है। 1994 के बाद से, पीपीपी के संदर्भ में तीसरी सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में तेजी से गिरावट आई है, जब चीन और भारत तीसरी सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था बन गए हैं। चित्र 2 दर्शाता है कि चीन की शीर्ष तीन अर्थव्यवस्थाओं में प्रवेश के बाद तीसरी सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था (पीपीपी) की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग 1994 में दो सीआरए में तेजी से घट गई। इसी तरह, भारत की शीर्ष तीन अर्थव्यवस्थाओं में प्रवेश के बाद तीसरी सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था (पीपीपी) की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग 2009 दो सीआरए में तेजी से घट गई।

**चित्र 2: तीसरी सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था का संप्रभु क्रेडिट रेटिंग
(पीपीपी वर्तमान अंतरराष्ट्रीय डॉलर)**



स्रोत: ब्लूमबर्ग और विश्व बैंक

भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग

3.3 संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में यह विसंगति भारत के लिए जारी रही है। वर्तमान में, भारत को तीन प्रमुख सीआरए – एस एंड पी, मूडीज और फिच द्वारा निवेश ग्रेड दिया गया है। 1998-2020 के दौरान भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग टेबल 1 में प्रस्तुत की गई है। इन सीआरए द्वारा उसी के लिए दिया गया तर्काधार आकृति 3 में दिखाया गया है। 1998- 2018 के दौरान भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड मुख्य रूप से पोखरण के बाद लगाये गए प्रतिबंधों के कारण 1990 के दशक में देखी जा सकती है। उच्च आर्थिक विकास की संभावनाओं और भारतीय अर्थव्यवस्था के मूलतत्वों को मजबूत करने में भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग का अपग्रेड को मुख्य रूप से 2000 के दशक के उत्तरार्ध में देवा गया है।

3.4 इसके अलावा, 1990 के दशक और 2000 के दशक के मध्य में, भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग अनुमान (स्पेक्युलेटिंग) ग्रेड की थी। भारत की क्रेडिट रेटिंग को मूडीज द्वारा 2004 में 2006 में फिच और 2007 में एस एंड पी (तालिका 1) द्वारा निवेश ग्रेड में अपग्रेड किया गया था। विशेष रूप से, भारतीय अर्थव्यवस्था इस अवधि के दौरान कई वर्षों में छह प्रतिशत (चित्र 4) की औसत दर से बढ़ी और लगभग आठ प्रतिशत रही। इसलिए, 1990 के दशक के अधिकांश और 2000 के शुरुआती दिनों में, भारत की आर्थिक वृद्धि दर उच्च स्तर पर “अनुमान ग्रेड” की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के साथ मौजूद थी।

तालिका 1: भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग (1998-2020)

दिनांक	एसएंडपी	मूडीज	फीच
जून 1998		Ba2*	
अक्टूबर 1998	BB*		
मार्च 2000			BB+*
नवम्बर 2001			BB*
फरवरी 2003		Ba1*	
जनवरी 2004			BB+*
जनवरी 2004		Baa3	
फरवरी 2005	BB+*		
अगस्त 2006			BBB-
जनवरी 2007	BBB-		
नवम्बर 2017		Baa2	
जून 2020		Baa3	

*सफ़्टा ग्रेड; हरा रेटिंग अपग्रेड इंगित करता है; लाल रेटिंग डाउनग्रेड इंगित करता है, काला पहली रेटिंग इंगित करता है

स्रोत: एसएंडपी ग्लोबल, फिच और मूडीज से संकलित

बाक्स 1: संप्रभु क्रेडिट रेटिंग क्या है?

संप्रभु क्रेडिट रेटिंग मोटे तौर पर देशों को निवेश ग्रेड या अनुमान ग्रेड के रूप में रेटिंग देती है, बाद वाले यानि अनुमान ग्रेड में उधार न चुकाने की उच्च संभावना होती है। निवेश ग्रेड की सीमा को बीबीबी-के लिए एस एंड पी और फिच के लिए और मूडीज के लिए बीएए3 माना जाता है। नीचे दी गई तालिका एस एंड पी, मूडीज और फिच के बीच रेटिंग पैमाने की तुलना प्रस्तुत करती है। कुछ प्रमुख सीआरए के बिच क्रेडिट रेटिंग स्केल तुलना

Fitch	"Credit ratings express risk in relative rank order, which is to say they are ordinal measures of credit risk and are not predictive of a specific frequency of default or loss. Fitch Ratings' credit ratings do not directly address any risk other than credit risk, ratings do not deal with the risk of a market value loss on a rated security due to changes in interest rates, liquidity and other market considerations."
Moody's	"There is an expectation that rating will, on average, relate to subsequent default frequency, although they typically are not defined as precise default rate estimates. Moody's ratings are therefore intended to convey opinions of the relative creditworthiness of issues and obligations...Moody's rating process also involves forming views about the likelihood of plausible scenarios, or outcomes—not forecasting them, but instead placing some weight on their likely occurrence and on the potential credit consequences. Normal fluctuations in economic activity are generally included in these scenarios, and by incorporating our views about the likelihood of such scenarios, we give our ratings relative stability over economic cycles and a sense of horizon."

Standard & Poor's	"Standard & Poor's credit ratings are designed primarily to provide relative rankings among issues and obligations of overall creditworthiness; the ratings are not measures of absolute default probability. Creditworthiness encompasses likelihood of default and also includes payment priority, recovery, and credit stability."
-------------------	---

स्रोत: आईएमएफ (2010)

संप्रभु क्रेडिट रेटिंग मोटे तौर पर देशों को निवेश ग्रेड या सट्टा ग्रेड के रूप में रेटिंग देती है, बाद वाले यानि सट्टा ग्रेड में उधार न चुकाने की उच्च संभावना होती है। निवेश ग्रेड की दहलीज को बीबीबी- के लिए एस एंड पी और फिच के लिए और मूडीज के लिए बीएए3 माना जाता है। नीचे दी गई टेबल एस एंड पी, मूडीज और फिच के बीच रेटिंग पैमाने की तुलना प्रस्तुत करती है।

कुछ प्रमुख सीआरए के बिच क्रेडिट रेटिंग स्केल तुलना

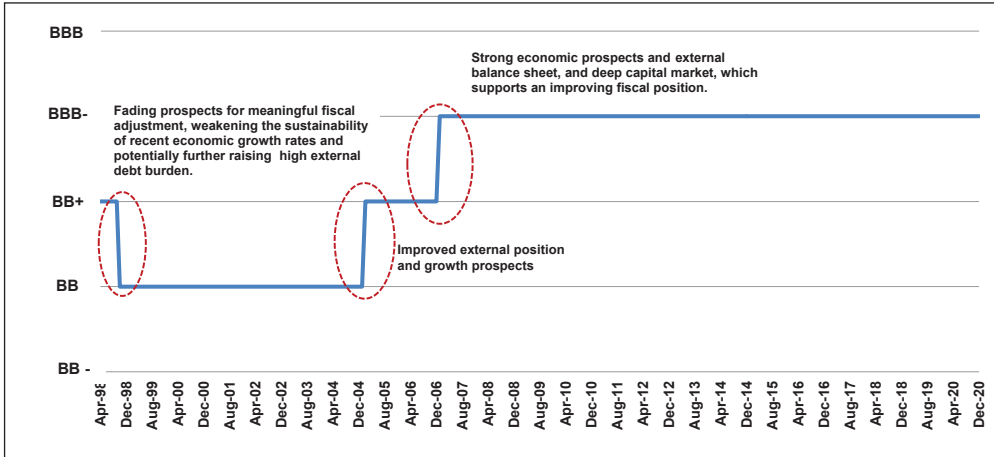
Interpretation	Fitch and S&P	Moody's
Highest quality	AAA	Aaa
High quality	AA+	Aa1
	AA	Aa2
	AA-	Aa3
Strong payment capacity	A+	A1
	A	A2
	A-	A3
Adequate payment capacity	BBB+	Baa1
	BBB	Baa2
	BBB-	Baa3
Likely to fulfill obligations, on going uncertainty	BB+	Ba1
	BB	Ba2
	BB-	Ba3
High-risk obligations	B+	B1
	B	B2
	B-	B3
Vulnerable to default	CCC+	Caa1
	CCC	Caa2
	CCC-	Caa3
Near or in bankruptcy or default	CC	Ca
	C	C
	D	D

स्रोत: आईएमएफ (2010)

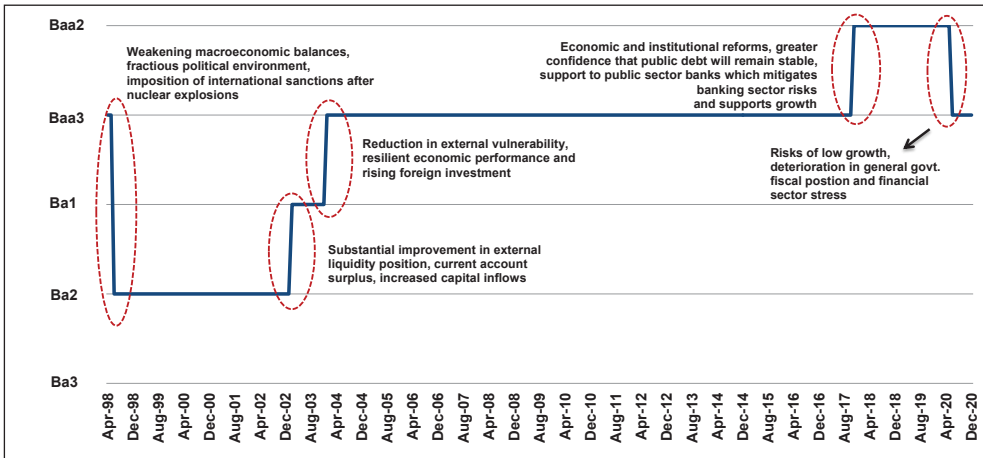
कुछ सीआरएएमए द्वारा नियोजित क्रेडिट रेटिंग कार्यप्रणालियों के उदाहरण परिशिष्ट में देखे जा सकते हैं, जो मूडीज और फिच की क्रेडिट रेटिंग कार्यप्रणाली प्रस्तुत करते हैं।

चित्र 3: सीआरए (1998-2020) और तर्काधार द्वारा भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग

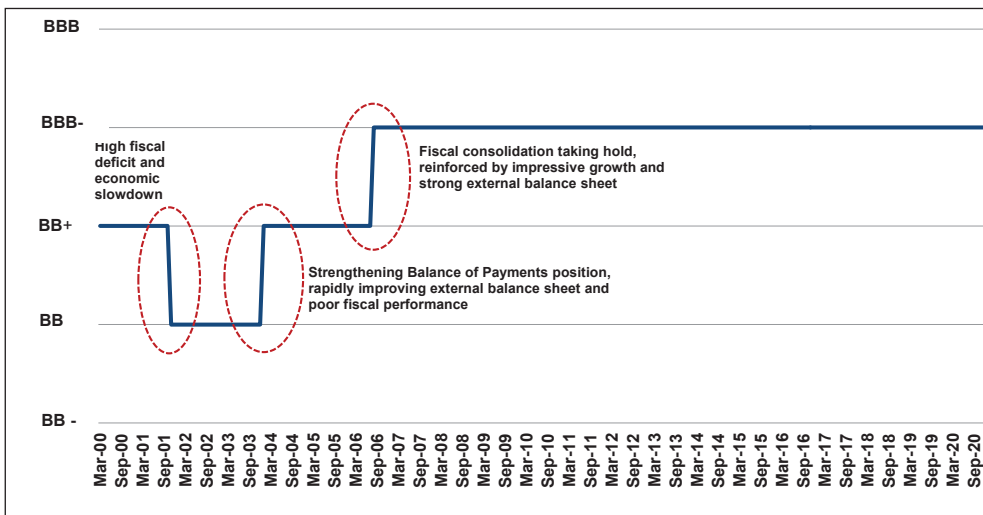
(A) एस एंड पी



(B) मूडिज

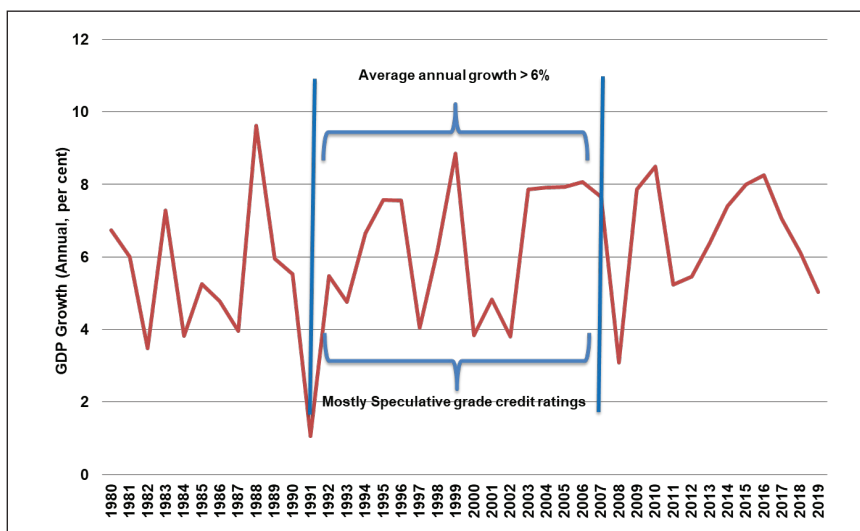


(C) फिच



स्रोत: एस&एंडपी ग्लोबल, मूडिज और फिच

चित्र 4: भारत की जीडीपी वृद्धि वार्षिक (प्रतिशत) (1990-2020)



स्रोत: एमओएसपीआई और आरबीआई

क्या भारत का क्रेडिट दर निर्धारण उसके मूलतत्वों को दर्शाता है? नहीं!

3.5 एक बड़ा अकादमिक साहित्य है जो विशेष रूप से निचली रेटिंग वाले देशों के खिलाफ (चुनिंदा साहित्य समीक्षा के लिए बॉक्स 2 देखें) संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स में पूर्वाग्रह और मनोवाद को उजागर करता है। क्या जो मूल तत्व संप्रभु क्रेडिट रेटिंग का आधार है, वे भारत की कम रेटिंग की इस ऐतिहासिक विसंगति को तर्कसंगत बनाते हैं? इस अध्याय में, सर्वेक्षण यह महत्वपूर्ण सवाल उठाता गया है और इसका उल्टा है।

बॉक्स 2: संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स पूर्वनिर्धारण और मनोवाद पर चयनित साहित्य

फेरी, लियू, और स्टिग्लिट्ज (1999) ने सुझाव दिया कि सीआरए ने अपने उद्भव की भविष्यवाणी करने में विफल और इसके बाद अत्यधिक रूढ़िवादी बनने से पूर्वी एशियाई संकट को बढ़ाया। सीआरए ने पूर्व एशियाई संकट वाले देशों को इन देशों के बिगड़ते आर्थिक मूलतत्वों से अधिक डाउनग्रेड किया। इससे इन देशों को अंतर्राष्ट्रीय पूंजी की आपूर्ति पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा। फेरी, लियू और स्टिग्लिट्ज (1999) ने भी सीआरए के लिए एक अंतर्जात औचित्य का प्रस्ताव रखा जो संकट की भविष्यवाणी करने में त्रुटियां करने के बाद अत्यधिक रूढ़िवादी हो गया - जो कि इन त्रुटियों से हुई क्षति से उबरने और अपनी प्रतिष्ठा का पुनर्निर्माण करने के लिए था।

रेनहार्ट (2002) ने 1979-1999 की अवधि में 62 अर्थव्यवस्थाओं के अपने अध्ययन के माध्यम से रेटिंग में प्रो सायक्लीसिटी का प्रमाण पाया। उन्होंने देखा कि संप्रभु क्रेडिट रेटिंग विशेष रूप से उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए प्रतिक्रियाशील होती है, जिसमें विकसित अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में डाउनग्रेड की उच्चतर संभावना और साथ ही डाउनग्रेड के उच्च आकार की संभावना होती है।

कमिंसकी और श्मुकलर (2002) ने क्रेडिट रेटिंग्स की प्रोसाइक्लीसिटी का प्रमाण पाया है और यह भी पाया कि कैसे रेटिंग एजेंसियां उभरती अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय बाजार की अस्थिरता में योगदान कर रही है। उन्होंने देखा कि रेटिंग अपग्रेड बाजार की रैलियों के बाद होते हैं जबकि डाउनग्रेड गिरावट के बाद होते हैं।

इसके अलावा, उन्होंने सुझाव दिया कि “भले ही रेटिंग एजेंसियां उचित प्रोसाइक्लीकली व्यवहार न करें, फिर भी उनकी घोषणाओं से बाजार में तेजी आ सकती है क्योंकि कई संस्थागत निवेशक केवल निवेश-श्रेणी के उपकरण रख सकते हैं। नीचे (या ऊपर) संप्रभु ऋण को डाउनग्रेड (या अपग्रेड) करने से निवेश ग्रेड इस प्रकार कीमतों पर भारी प्रभाव डाल सकता है क्योंकि ये रेटिंग परिवर्तन निवेशकों के समूह को प्रभावित कर सकते हैं। ये प्रभाव संप्रभु ऋण प्राप्त करने वाले निवेशकों के समूह तक ही सीमित नहीं हैं। जब एक क्रेडिट रेटिंग एजेंसी

किसी देश के संप्रभु ऋण को डाउनग्रेड करती है, तो संप्रभु सीलिंग सिद्धांत के अनुसार उस देश के सभी ऋण विलेख को डाउनग्रेड करना पड़ सकता है। उप-विनिवेश ग्रेड के लिए डाउनग्रेड किए गए वाणिज्यिक बैंकों को घरेलू निर्यातकों और आयातकों के लिए अंतरराष्ट्रीय स्तर पर मान्यता प्राप्त पत्र जारी करना महंगा पड़ेगा, देश को अंतरराष्ट्रीय पूंजी बाजार से अलग कर देगा। कॉर्पोरेट ऋण को उप-विनिवेश ग्रेड में अपग्रेड करने का मतलब है कि फर्मों को अंतरराष्ट्रीय पूंजी बाजार पर ऋण जारी करने में कठिनाइयों का सामना करना पड़ेगा”।

गुलटेकिन-कराकास, हिसारसिकिलर और झुर्क (2010) ने 1999-2010 तक 93 देशों की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग का अध्ययन किया और इस बात का सबूत पाया कि सीआरए विकसित देशों को अपने व्यापक आर्थिक सिद्धांतों की परवाह किए बिना उच्च रेटिंग देते हैं। उन्होंने सुझाव दिया कि संप्रभु क्रेडिट रेटिंग प्रदान करने में मैक्रोइकॉनॉमिक बुनियादी बातों का मुख्य महत्व होना चाहिए क्योंकि वे देशों के भुगतान की क्षमता और इच्छा का संकेत देते हैं।

वर्नाजा और नीलसन (2015) ने सीआरए द्वारा निर्दिष्ट उद्देश्य और व्यक्तिपरक घटकों में संप्रभु क्रेडिट रेटिंग को विघटित किया। उन्होंने पाया कि छोटे और लंबे समय में डिफॉल्ट की पूर्वानुमान करने के लिए उद्देश्य घटक में व्याख्यात्मक शक्ति है। हालांकि, उन्होंने पाया कि संप्रभु क्रेडिट रेटिंग का “हानिकारक पूर्वाग्रह” इसके ‘व्यक्तिपरक’ घटक में निहित है, जो संभावित नाटकीय परिणामों के साथ गलत दिशा में डिफॉल्ट भविष्यवाणियों को पूर्वाग्रह करता है। वर्नाजा और नीलसन (2015) ने सुझाव दिया कि “इसका सबसे बड़ा नुकसान यूरोजोन परिधि था, जो 2009-2011 के संप्रभु ऋण संकट के दौरान बहुत अधिक डाउनग्रेड किया गया था क्योंकि रेटिंग समितियों ने बार-बार बुनियादी बातों से आने वाले संकेत को खारिज कर दिया था। हमारे निष्कर्षों के आधार पर हम सुझाव देते हैं कि क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों से उनकी नियामक अधिकार छीन ली जानी चाहिए और इन्हें अंतरराष्ट्रीय संस्था में स्थानांतरित कर दिया जाना चाहिए। असफल होने पर, रेटिंग एजेंसियों को रेटिंग के ‘उद्देश्य’ और ‘व्यक्तिपरक’ घटकों के अलग-अलग विश्लेषण, रेटिंग समितियों के मिनट और वोटिंग रिकॉर्ड को प्रकाशित करने सहित पारदर्शिता को बढ़ाने के लिए मजबूर किया जाना चाहिए”।

डी मूर, ल्यूटल, सर्कु और वानपी (2018) ने पाया कि एसएंडपी, मूडिज और फिच रेटिंग्स के व्यक्तिपरक घटक विशेष रूप से कम-रेटेड देशों के लिए बड़े होते हैं। 1995-2014 के दौरान 23 विकसित और 80 उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं के अपने अध्ययन के माध्यम से, उन्होंने पाया कि सबसे कम-मूल्यांकन वाले देशों के लिए, संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के व्यक्तिपरक घटक ने उच्चतम स्तर के लिए उद्देश्य की रेटिंग के पांच से नीचे समायोजन किया। रेटेड देशों में, इसने एक से चार पायदान ऊपर की ओर समायोजन किया। उन्होंने यह भी पाया कि यह व्यक्तिपरक घटक क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के बीच समान था और स्पष्ट रुझानों का पालन किए बिना समय के साथ हल्का हल्का बदल गया।

टेनेट और ट्रेसी (2016) ने निर्धारक और उनके द्वारा सौंपे गए भारों के चयन के बारे में संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स में पूर्वाग्रह के लिए गुंजाइश देखी, जो उनकी अस्पष्टता और मनोवाद को देखते हुए और बढ़ी है। 1997-2011 के दौरान 132 देशों के उनके अध्ययन ने उच्च आय और निम्न-मध्यम और निम्न आय वाले देशों के साथ-साथ गरीब देशों के क्षेत्रीय समूह के बीच की गई रेटिंग कार्रवाइयों के बीच अंतर को उजागर किया।

उनके परिणामों ने पूर्वाग्रह के स्पष्ट अनुभवजन्य संकेत प्रदान किए - “एसएंडपी, मूडिज और फिच सभी को गरीब देशों को किसी भी क्षमता में सुधार और ऋण चुकाने की इच्छा के लिए अमीर देशों के सापेक्ष अपग्रेड करने में अधिक मुश्किल लगता है। सिंडीपी और फिच को अन्य विकासशील देशों के सापेक्ष अफ्रीकी देशों को क्षमता और ऋण चुकाने की इच्छा में किसी भी सुधार के बावजूद अपग्रेड करने में अधिक कठिन पाते हैं। इन परिणामों को पूर्वाग्रह के एक मजबूत संकेत के रूप में लिया जाता है, क्योंकि वे अत्यधिक महत्वपूर्ण हैं, भले ही हम संप्रभु ऋण रेटिंग के प्रमुख आर्थिक और संस्थागत निर्धारकों, देश-विशिष्ट निश्चित प्रभाव और रेटिंग स्थिरता के लिए सीआरए की इच्छा से नियंत्रित हों”।

फुच और गहरिंग (2018) ने छह देशों में स्थित नौ एजेंसियों के 143 संप्रभु के आंकड़ों के आधार पर सीआरएएमए द्वारा संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में “होम बायस” के सबूतों की जांच की। उनके निष्कर्षों ने सुझाव दिया कि संबंधित

गृह देश, भाषाई और सांस्कृतिक समानता वाले देश, और उच्च घर-बैंक अनावृत्ति वाले देशों को उनके राजनीतिक और आर्थिक मूलतत्वों द्वारा उचित से अधिक रेटिंग प्राप्त हुई।

हाजी-वास्कोव और रिक्की (2019) ने 1998-2014 के दौरान 106 देशों के अपने अध्ययन में संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में पूर्वाग्रह और व्यक्तिवाद के और सबूत पाए। उन्होंने सार्वजनिक ऋण और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के बीच एक गैर-रैखिक नकारात्मक संबंध देखा, जो आगे रेटिंग ग्रेड पर निर्भर करता है। यह गैर-रैखिक प्रभाव कम निवेश ग्रेड में सबसे मजबूत है, गैर-निवेश ग्रेड में सबसे छोटा है, और उच्च निवेश ग्रेड के लिए मध्यवर्ती है।

उदाहरण के लिए, एक ऑर्डर किए गए प्रोबेट और लॉजिट मॉडल के माध्यम से, उन्होंने पाया कि जीडीपी के दस प्रतिशत की ऋण वृद्धि पांच प्रतिशत उच्चतर संभावना के साथ जुड़ी थी, जो निम्न निवेश ग्रेड वाले देशों के लिए पांच आसन्न ग्रेडों की खिड़की के भीतर डाउनग्रेड किए जाने की उच्च संभावना है। जबकि यह गैर-निवेश ग्रेड में सबसे कम रेटिंग वाले देशों के लिए लगभग शून्य था, और उच्च निवेश ग्रेड में सर्वश्रेष्ठ रेटेड देशों के लिए तीन प्रतिशत था। उन्होंने पाया कि सार्वजनिक ऋण और उन्नत और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के बीच इस गैर-रैखिक संबंध ने आय और अन्य वृहद आर्थिक मानकों को नियंत्रित करते हुए भी इन देशों के बीच संप्रभु क्रेडिट रेटिंग पर ऋण के विभिन्न प्रभाव को समझाया।

टेनेट, ट्रेसी और किंग (2020), एक विषम मध्यम-क्रम वाले मॉडल के माध्यम से, गरीब देशों के खिलाफ संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में एक सांख्यिकीय पूर्वाग्रह पाया गया जब भी उनके मूलतत्वों में परिवर्तन होता है, ऐसे पूर्वाग्रह के बारे में चिंता का कारण उजागर करने से स्व-पूर्ति के परिणाम हो सकते हैं जैसे के दूसरी पीढ़ी के संकट मॉडल द्वारा सुझाव दिया गया है।

3.6 आकृति 1 और 2 उभरते हुए दिग्गजों के खिलाफ संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स (बॉक्स 2 देखें) में पूर्वाग्रह का प्रमाण देते हैं। यह देखा जा सकता है कि वर्तमान अमेरिकी डॉलर में पाँचवीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और पीपीपी डॉलर में तीसरी सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था है, जो चीन और भारत के इस श्रेणी में प्रवेश के साथ तेजी से निचे गिरी है।

बॉक्स 3: यह जांचने के लिए कि क्या संप्रभु क्रेडिट रेटिंग भारत के मूलतत्वों को दर्शाती है

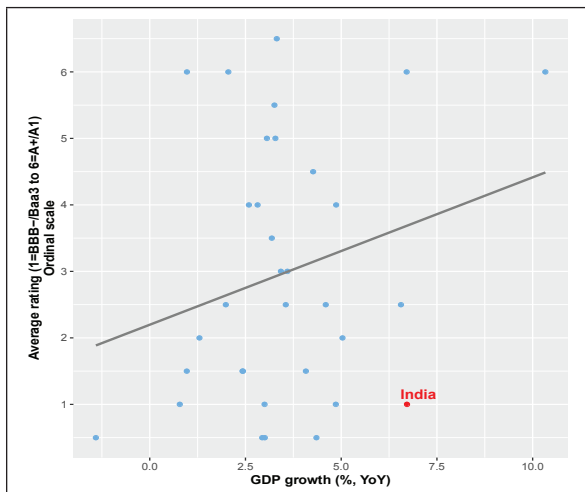
33 देशों के एक समूह (भारत सहित) का उपयोग यह जांचने के लिए किया जाता है कि संप्रभु क्रेडिट रेटिंग विभिन्न आयामों में भारत के मूलतत्वों को दर्शाती है या नहीं। इस कॉउर्ट में एसएंडपी / मूडिज के लिए ए + / ए 1 से बीबीबी- / बीए 3 के बीच संप्रभु क्रेडिट रेटिंग है।

ग्राफिकल विश्लेषण के प्रयोजनों के लिए, हम एसएंडपीपी और मूडिज में औसत संप्रभु क्रेडिट रेटिंग का उपयोग करते हैं, जहां हम बीबीबी - / Bए3 = 0, बीबीबी - / Bए3 = 1, बीबीबी / Bए2 = 2, बीबीबी + / Bए1 = 3, ए- के नीचे रेटिंग सेट करते हैं। / ए3 = 4, ए / ए2 = 5, ए + / ए1 = 6 और ए + / ए1 = 7 से ऊपर की रेटिंग।

3.7 चित्र 5-16 संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स और भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स समूह (बॉक्स 3 देखें) के विभिन्न मापदंडों के बीच संबंध दर्शाता है। चित्र 5 संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और भारत वाले समूह में जीडीपी विकास दर के बीच एक सकारात्मक संबंध दर्शाता है। भारत स्पष्ट रूप से एक नकारात्मक अपवाद है, अर्थात् इसकी रेटिंग वर्तमान में जीडीपी विकास के अपने स्तर के लिए अपेक्षा से बहुत कम है।

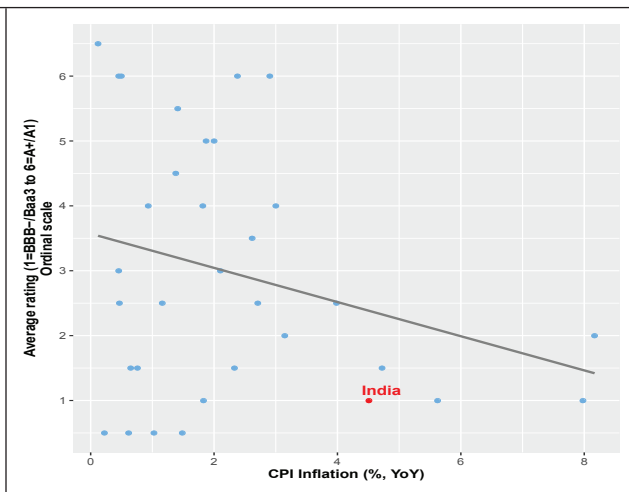
3.8 भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग समूह में संपूर्ण ऋण रेटिंग और उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (CPI) मुद्रास्फीति (चित्र 6) के बीच एक नकारात्मक सहसंबंध देखा जाता है। यह देखा जा सकता है कि भारत एक नकारात्मक गैर है, जिसे अपने सीपीआई मुद्रास्फीति के स्तर के अपेक्षा से बहुत कम रेटिंग दी गई है।

Figure 5: Sovereign Credit Ratings and GDP Growth Annual (Per cent)



Source: Bloomberg and IMF

Figure 6: Sovereign Credit Ratings and CPI Inflation (Per cent)

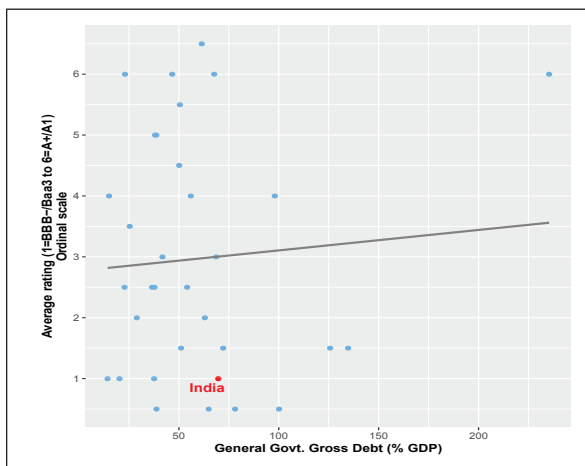


Source: Bloomberg and IMF

3.9 चित्र 7 यह भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और सामान्य सरकारी सकल ऋण (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार) के बीच एक नकारात्मक सहसंबंध दिखाता है। भारत एक नकारात्मक अपवाद है और वर्तमान में सामान्य सरकारी सकल ऋण (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार) के अपने स्तर के अपेक्षा से बहुत कम रेटिंग है।

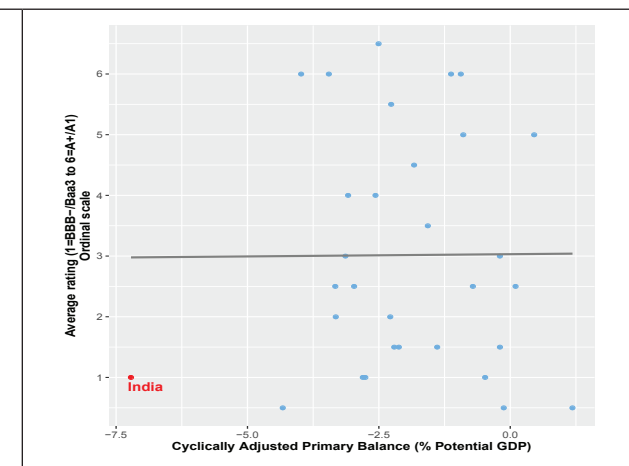
3.10. भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स कॉहोर्ट (चित्र 8) के पार संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और चक्रवाती रूप से समायोजित प्राथमिक संतुलन (संभावित जीडीपी का प्रतिशत) के बीच कोई स्पष्ट संबंध नहीं देखा गया है। भारत एक नकारात्मक अपवाद बना हुआ है, वर्तमान में चक्रवाती रूप से समायोजित प्राथमिक संतुलन (संभावित जीडीपी का प्रतिशत) के अपने स्तर के उम्मीद से काफी नीचे रेटिंग दी गई है।

Figure 7: Sovereign Credit Ratings and General Government Gross Debt (per cent of GDP)



Source: Bloomberg and IMF

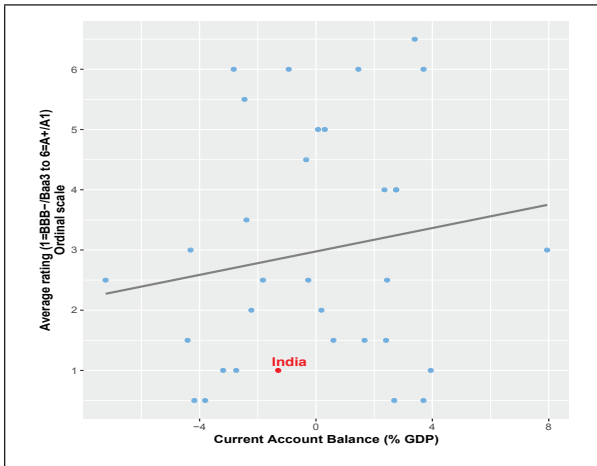
Figure 8: Sovereign Credit Ratings and Cyclically Adjusted Primary Balance (per cent of Potential GDP)



Source: Bloomberg and IMF

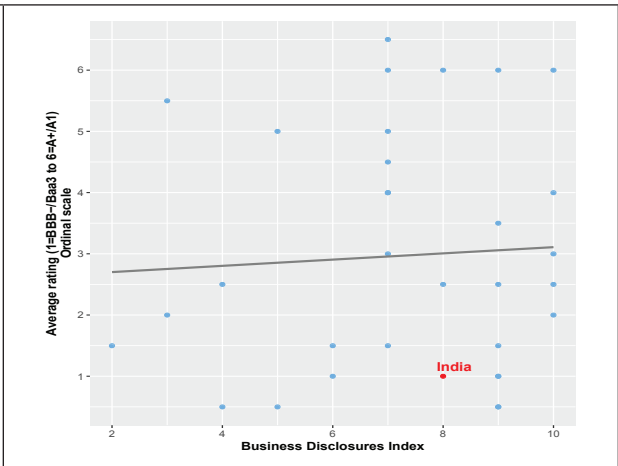
3.11 चित्र 9 संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग समूह के बीच चालू खाता शेष (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार) के बीच एक सकारात्मक संबंध दर्शाता है। फिर भी, भारत एक नकारात्मक अपवाद है, वर्तमान में चालू खाता शेष के स्तर (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार) की अपेक्षा से बहुत कम रेटिंग है।

Figure 9: Sovereign Credit Ratings and Current Account Balance (per cent of GDP)



Source: Bloomberg and IMF

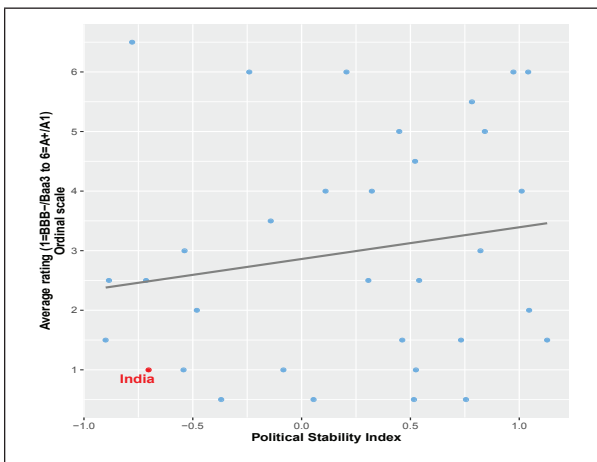
Figure 10: Sovereign Credit Ratings and Investor Protection (Business Extent of Disclosure Index)



Source: Bloomberg and World Bank

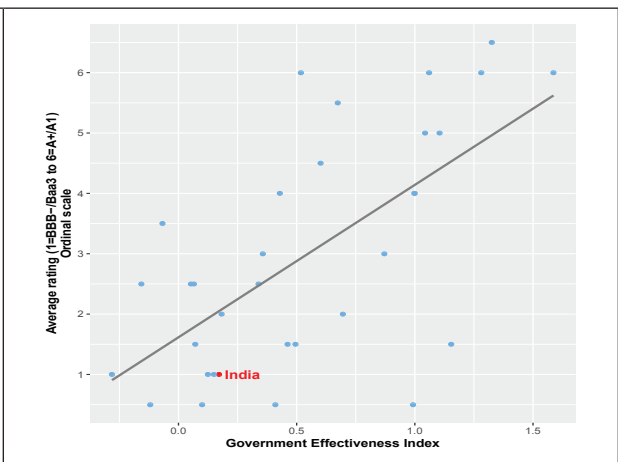
3.12 भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स (चित्र 10) को प्रकटीकरण सूचकांक का व्यापार विस्तार से मापने पर संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और निवेशक सुरक्षा के बीच संबंध का कोई स्पष्ट पैटर्न नहीं पाया गया है। भारत एक नकारात्मक गैर बना हुआ है, वर्तमान में इसके निवेशक संरक्षण के स्तर पर रेटिंग को उम्मीद से काफी नीचे रखा गया है।

Figure 11: Sovereign Credit Ratings and Political Stability



Source: Bloomberg and World Bank

Figure 12: Sovereign Credit Ratings and Government Effectiveness

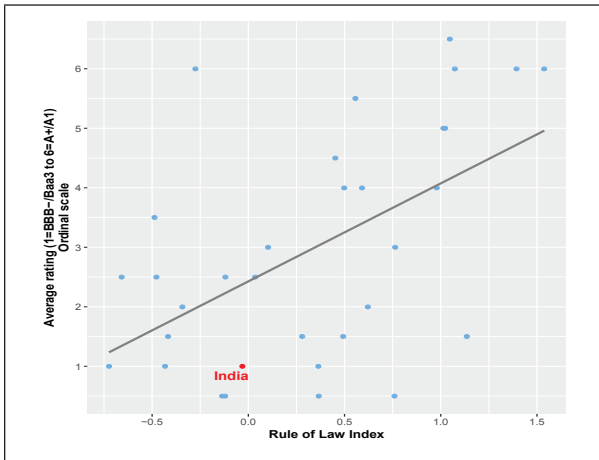


Source: Bloomberg and World Bank

3.13 चित्र 11 संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग समूह के बीच राजनीतिक स्थिरता के बीच एक सकारात्मक संबंध दर्शाता है। यह देखा जा सकता है कि भारत एक नकारात्मक अपवाद है और वर्तमान में अपने राजनीतिक स्थिरता के स्तर की अपेक्षा से उसकी रेटिंग काफी नीचे गयी है।

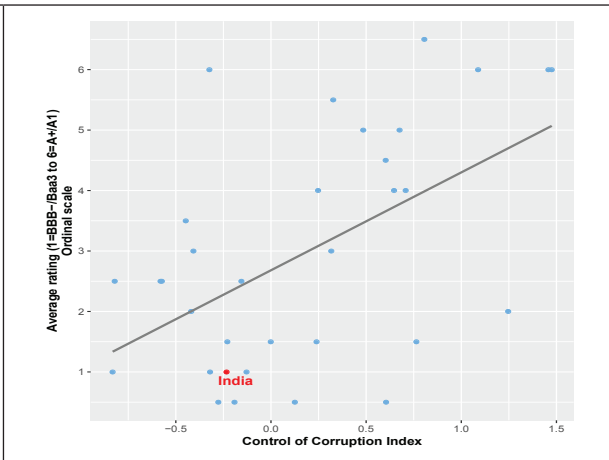
3.14 भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के सहसंबंध में संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और सरकारी प्रभावशीलता (चित्र 12) के बीच एक सकारात्मक संबंध देखा जाता है। भारत एक नकारात्मक बाहरी स्थिति बना हुआ है, इसके सरकारी प्रभावशीलता के स्तर की अपेक्षा से बहुत नीचे रेटिंग दी गयी है।

Figure 13: Sovereign Credit Ratings and Rule of Law



Source: Bloomberg and World Bank

Figure 14: Sovereign Credit Ratings and Control of Corruption

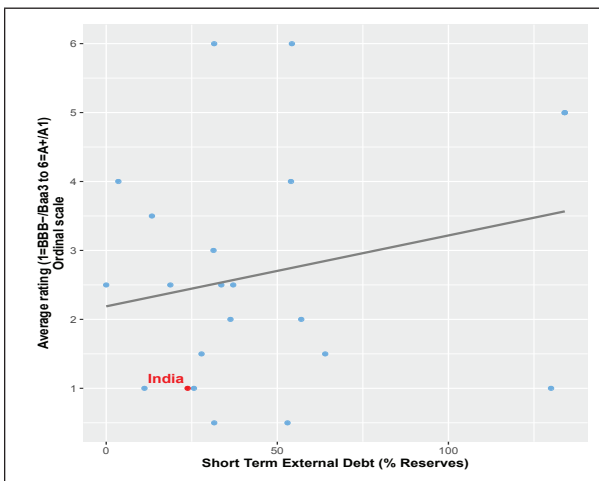


Source: Bloomberg and World Bank

3.15 चित्र 13 भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स समूह संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स और कानून के नियम के बीच एक सकारात्मक संबंध दर्शाता है। भारत फिर से एक नकारात्मक अपवाद है, वर्तमान में कानून नियम के अपने स्तर के अपेक्षा से बहुत कम है।

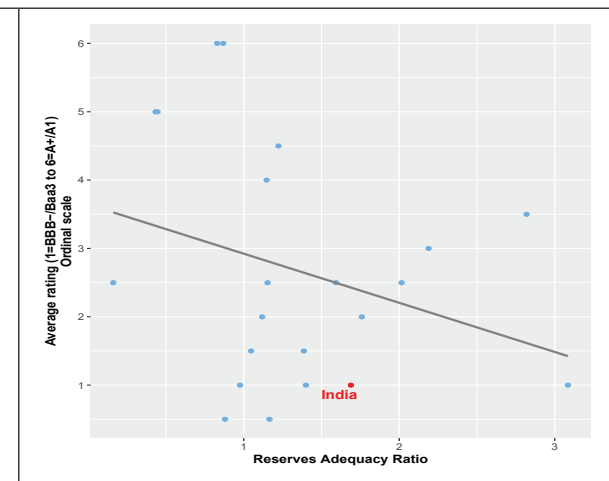
3.16 भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के सहारे संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और भ्रष्टाचार पर नियंत्रण (चित्र 14) के बीच एक सकारात्मक संबंध देखा जाता है। भारत एक नकारात्मक अपवाद है और भ्रष्टाचार के नियंत्रण की उम्मीद से काफी नीचे रेटिंग रखी गई है।

Figure 15: Sovereign Credit Ratings and Short Term External Debt (as per cent of Reserves)



Source: Bloomberg and World Bank

Figure 16: Sovereign Credit Ratings and Reserves Adequacy Ratio



Source: Source: Bloomberg and IMF

3.17 अर्थव्यवस्थाओं की भुगतान करने की क्षमता के एक विश्वसनीय उपाय के रूप में, क्रेडिट रेटिंग उन देशों के लिए कम होने की उम्मीद की जाएगी जिनके पास प्रतिशत के हिसाब से अधिक अल्पकालिक ऋण है। हालाँकि, यह भारत के सहवास के मामले में नहीं है। चित्र 15 संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और अल्पकालिक बाह्य ऋण (भंडार के प्रतिशत के बीच) के बीच एक सकारात्मक सहसंबंध दर्शाता है, जो भारत की संप्रभु क्रेडिट

रेटिंग समूह में आंशिक पूंजी खाता परिवर्तनीयता वाले देशों में है। भारत अभी भी एक नकारात्मक अपवाद बना हुआ है और वर्तमान में इसके अल्पकालिक विदेश ऋण के स्तर (भंडार के प्रतिशत के रूप में) के लिए उम्मीद से काफी नीचे रखा गया है।

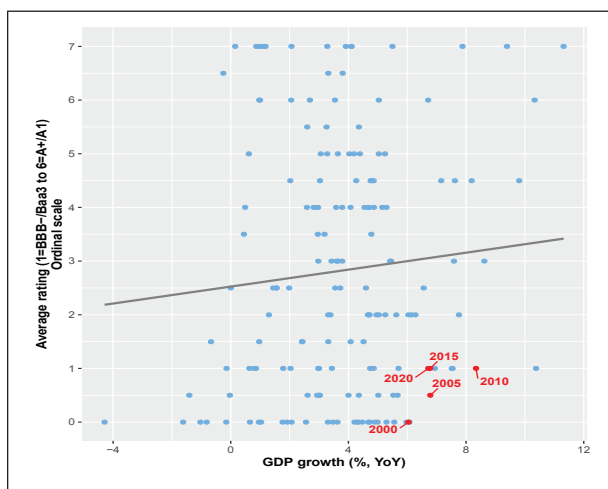
3.18 भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के साथ पूरे देश में संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और भंडार पर्याप्तता अनुपात (चित्र 16) के बीच नकारात्मक सहसंबंध देखा जाता है। भारत एक नकारात्मक अपवाद है और इसके भंडार पर्याप्तता अनुपात के लिए उम्मीद से रेटिंग को काफी नीचे रखा गया है।

क्या भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग अतीत में इसके मूल सिद्धांतों को दर्शाती थी? नहीं!

3.19 भारत की ऋणात्मक स्थिति इसके संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के संबंध में कई मापदंडों पर दृश्य-प्रदर्शन के मामले में न केवल अब बल्कि पिछले दो दशकों से चल रहा है। 2000-20 की अवधि के दौरान विभिन्न मापदंडों पर इसके प्रदर्शन की तुलना में भारत को लगातार उम्मीद से नीचे रखा गया है। चित्र 17 से पता चलता है कि अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के दायरे में, भारत ने 2000-20 की अवधि के दौरान जीडीपी विकास दर के अपने स्तर पर उम्मीद से काफी नीचे रेटिंग दी है।

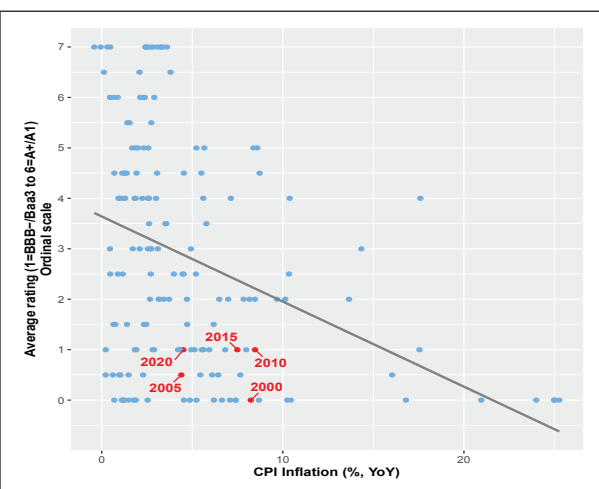
3.20 चित्र 18 से पता चलता है कि 2000-20 के दौरान, भारत लगातार एक नकारात्मक रूप से आगे रहा है, जिसने इसके संप्रभु क्रेडिट रेटिंग समूह के भीतर मुद्रास्फीति के स्तर के उम्मीद से काफी नीचे रेटिंग दी है।

Figure 17: Sovereign Credit Ratings and GDP Growth Annual (Per cent)



Source: Bloomberg, Datastream and IMF
Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

Figure 18: Sovereign Credit Ratings and CPI Inflation

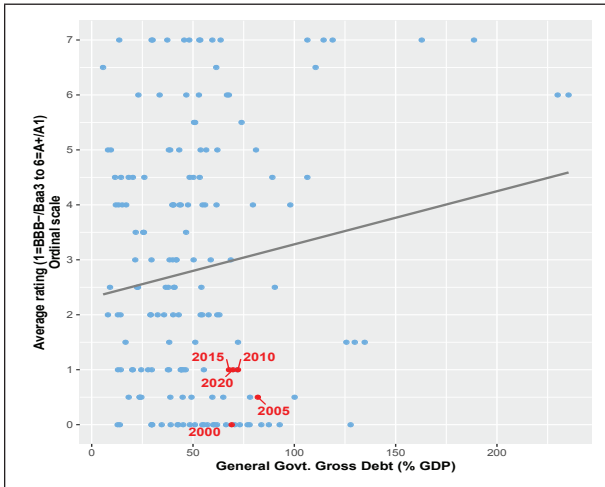


Source: Bloomberg, Datastream and IMF
Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

3.21 चित्र 19 दिखाती है कि अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के दायरे में, भारत एक नकारात्मक अपवाद रहा है और 2000-20 की अवधि के दौरान सामान्य सरकारी सकल ऋण (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत) के अपने स्तर के लिए उम्मीद से काफी नीचे रखा गया है।

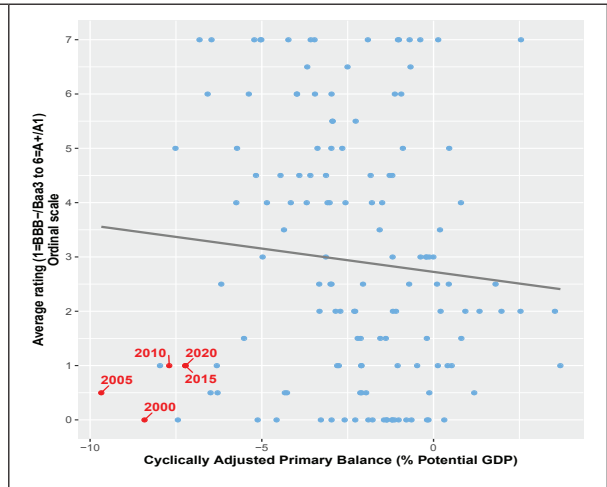
3.22 चित्र 20 से पता चलता है कि अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के दायरे में, भारत को चक्रवाती रूप से समायोजित प्राथमिक संतुलन (संभावित जीडीपी का प्रतिशत) के अपने स्तर के उम्मीद से काफी नीचे रखा गया है और 2000-20 की अवधि के दौरान नकारात्मक रूप से बाहर रहा है।

Figure 19: Sovereign Credit Ratings and General Government Gross Debt (per cent of GDP)



Source: Bloomberg, Datastream and IMF
 Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

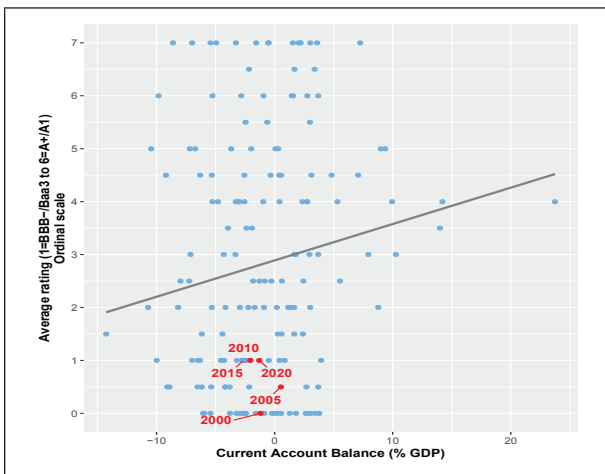
Figure 20: Sovereign Credit Ratings and Cyclically Adjusted Primary Balance (per cent of Potential GDP)



Source: Bloomberg, Datastream and IMF
 Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

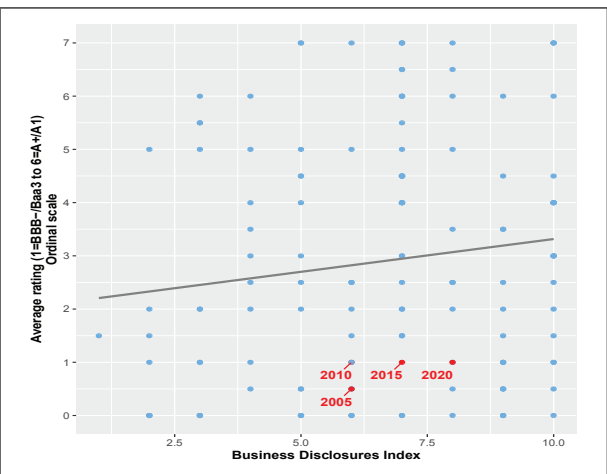
3.23 2000-20 के दौरान, भारत लगातार नकारात्मक नकारात्मक रहा है, इसके संप्रभु क्रेडिट रेटिंग समूह (चित्र 21) के भीतर वर्तमान उच्चारण संतुलन (जीडीपी का प्रतिशत) के अपने स्तर के लिए अपेक्षा से काफी नीचे आ गया है।

Figure 21: Sovereign Credit Ratings and Current Account Balance (per cent of GDP)



Source: Bloomberg, Datastream and IMF
 Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

Figure 22: Sovereign Credit Ratings and Investor Protection (Business Extent of Disclosure Index)



Source: Bloomberg, Datastream and World Bank
 Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

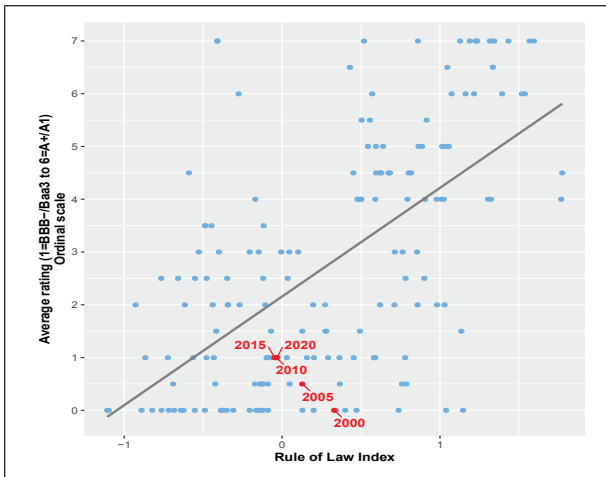
3.24 चित्र 22 से पता चलता है कि अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के दायरे में, भारत लगातार निवेशक सुरक्षा के अपने स्तर के लिए अपेक्षा से काफी नीचे आंका गया है, जैसा कि बिजनेस एक्स्टेंशन ऑफ डिस्क्लोजर इंडेक्स के माध्यम से मापा गया है और 2005-20 की अवधि के दौरान नकारात्मक अपवाद रहा है।

3.25 चित्र 23 दर्शाता है कि अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के दायरे में, भारत लगातार एक नकारात्मक अपवाद के रूप से आगे बढ़ा है, जो कि 2000-20 की अवधि के दौरान राजनीतिक स्थिरता के अपने स्तर के लिए उम्मीद से कम है।

3.26 2000-20 के दौरान, भारत को लगातार अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स समूह के भीतर प्रशासन के प्रभाव के स्तर के लिए उम्मीद से नीचे रखा गया है और एक नकारात्मक अपवाद (चित्र 24) रहा है।

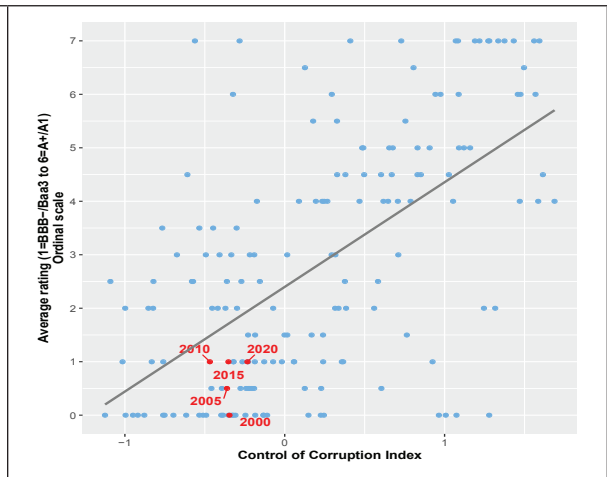
3.27 चित्र 25 से पता चलता है कि अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के दायरे में, भारत लगातार नकारात्मक अपवाद के रूप में आगे रहा है, जिसने 2000-20 की अवधि के दौरान कानून के शासन के स्तर के लिए अपेक्षा से काफी नीचे रखा।

Figure 25: Sovereign Credit Ratings and Rule of Law



Source: Bloomberg, Datastream and World Bank
 Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

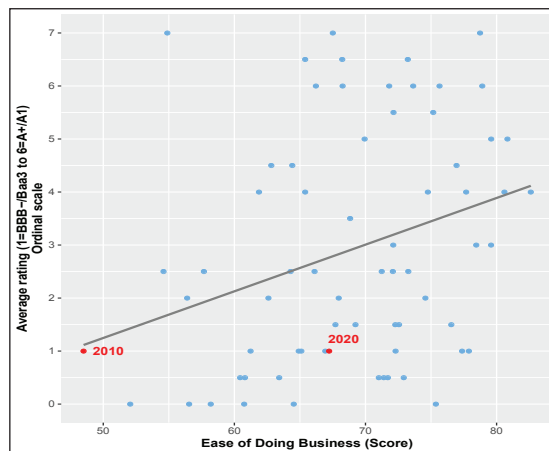
Figure 26: Sovereign Credit Ratings and Control of Corruption



Source: Bloomberg, Datastream and World Bank
 Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

3.28 2000-20 के दौरान, भारत लगातार अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स समूह के भीतर भ्रष्टाचार के नियंत्रण के अपने स्तर के लिए उम्मीद से नीचे रखा गया है और एक नकारात्मक अपवाद (26 चित्र) था।

चित्र 27: संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और व्यापार करने में आसानी



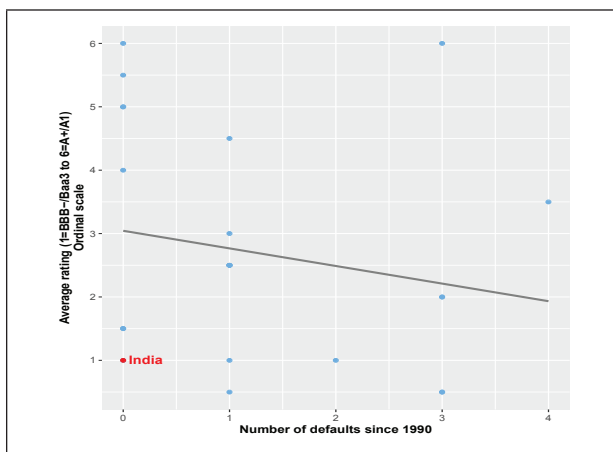
Source: Bloomberg, Datastream and World Bank
 Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है
 स्रोत: ब्लूमबर्ग, डेटास्ट्रीम और वर्ल्ड बैंक

3.29 चित्र 27 दिखाता है कि 2010-20 के दौरान भारत अपनी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग समूह के भीतर व्यापार करने में आसानी के अपने स्तर के लिए उम्मीद से नीचे मूल्यांकन किया गया है, जो एक नकारात्मक अपवाद है।

क्या भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग इसकी भुगतान करने की इच्छा और क्षमता को दर्शाती है? नहीं!

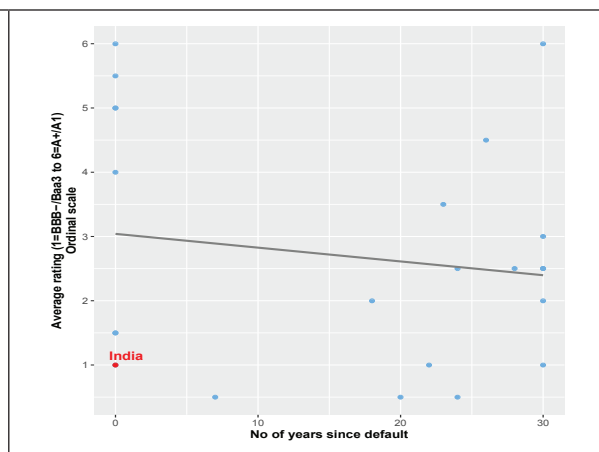
3.30 क्रेडिट रेटिंग ऋण चुकाने की अक्षमता की संभावना का पता लगाती है और इसलिए अपने दायित्वों को पूरा करने के लिए उधारकर्ता की इच्छा और क्षमता को दर्शाती है। भारत का भुगतान करने की इच्छा निर्विवाद रूप से अपने शून्य संप्रभु डिफॉल्ट इतिहास के माध्यम से प्रदर्शित होती है। भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग समूह के भीतर चित्र 28 के रूप में, भारत 1990 के बाद से संप्रभु डिफॉल्ट की संख्या (जो भारत के लिए शून्य है) के लिए उम्मीद से काफी नीचे आंका गया है, जो इसे नकारात्मक अपवाद बनाता है।

Figure 28: Sovereign Credit Ratings and Number of Sovereign Defaults



Source: Bloomberg; Datastream; S&P; Reinhart and Rogoff (2009)

Figure 29: Sovereign Credit Ratings and Number of Years Since Last Sovereign Default



Source: Bloomberg; Datastream; S&P; Reinhart and Rogoff (2009)

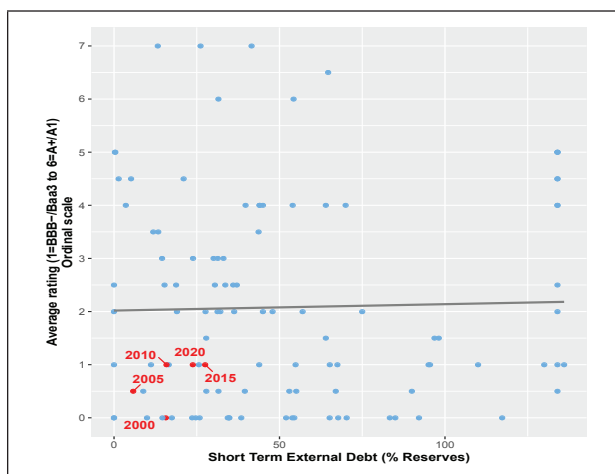
3.31 भारत फिर से एक नकारात्मक अपवाद है, पिछले संप्रभु डिफॉल्ट (जो भारत के लिए शून्य है) के बाद से वर्षों की संख्या के लिए उम्मीद से नीचे मूल्यांकन किया गया है (चित्र 29)। इसके कई देशों के विपरीत, भारत ने इस अवधि के दौरान कभी भी अपने ऋण पर डिफॉल्ट नहीं की है।

3.32 भारत की भुगतान करने की क्षमता का पता न केवल संप्रभु के बेहद कम विदेशी मुद्रा मूल्यवर्ग के ऋण से लगाया जा सकता है, बल्कि इसके विदेशी मुद्रा भंडार के आरामदायक आकार से भी लगाया जा सकता है जो निजी क्षेत्र के अल्पावधि ऋण के साथ-साथ भारत के संप्रभु और गैर-संप्रभु विदेशी ऋण के संपूर्ण स्टॉक के लिए भुगतान कर सकता है। सितम्बर 2020 (डीईए) तक भारत संप्रभु विदेशी ऋण सकल घरेलू उत्पाद का मात्र चार प्रतिशत था। इससे अधिक मार्च 2020 (डीईए) अंत तक भारतीय संप्रभु विदेश मुद्रा ऋण बहुपक्षीय और आईएमएएम के स्वामित्व के अधीन थे, जो क्रेडिट रैंकिंग आकलन को प्रभावित करना अपेक्षित नहीं है। क्योंकि भारत के पास पूर्ण पूंजी खाता विनिमयता नहीं है, निजी क्षेत्र को रुपये को विदेशी जमा पूंजी से बदलकर, विदेशी मुद्रा ऋण का भुगतान करना होगा। चित्र 30, दर्शाता है कि भारतीय संप्रभु क्रेडिट रेटिंग

समूह में आंशिक पूंजी खाता विनियमता वाले देशों के साथ, भारत की एक उभरते हुए नाकारात्मक अपवाद के रूप में, 2000-20 की अवधि के दौरान अल्पकालिक विदेशी ऋण (रिजर्व का प्रतिशत) के अपने स्तर के लिए अपेक्षकृत अधिक निम्न स्थान पर रखा गया है।

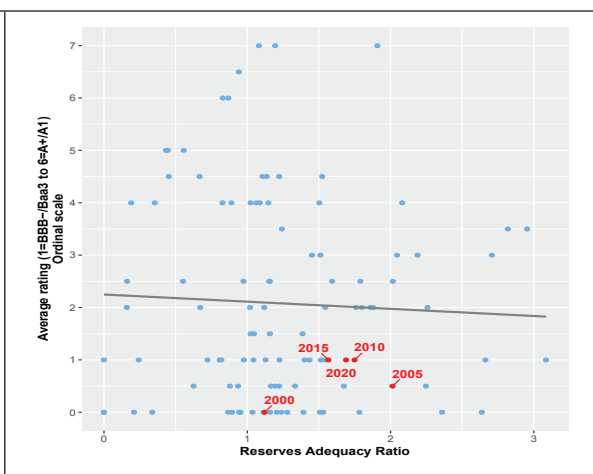
3.33 इसी तरह, भारत लगातार एक नकारात्मक अपवाद बना हुआ है जो 2000-20 के दौरान अपने संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के भीतर जमा पूंजी पर्याप्तता अनुपात के अपने स्तर के उम्मीद से कम है (चित्र 31)।

Figure 30: Sovereign Credit Ratings and Short Term External Debt (per cent of reserves)



Source: Bloomberg, Datastream and World Bank
 Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

Figure 31: Sovereign Credit Ratings and Reserves Adequacy Ratio



Source: Bloomberg, Datastream and IMF
 Note: लाल 2000-20 के दौरान भारत की रेटिंग दिखाता है

बॉक्स 4: स्ट्रेस टेस्ट के लिए कार्यप्रणाली

हम उन देशों के बीच विदेशी मुद्रा भंडार पर एक तनाव परीक्षण आयोजित करते हैं, जिनमें आंशिक पूंजी वाता परिवर्तनीयता और भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग सहवास में डेटा की उपलब्धता है।

सबसे पहले, हम फरवरी 2008 - नवंबर 2020 की अवधि के दौरान महीने के अंत विदेशी मुद्रा भंडार की भिन्नता-गुणांक (सीओवी) के देश-वार गुणांक की गणना करते हैं। दूसरी बात, हम सीओवी को गुणा करके इन देशों के लिए विदेशी मुद्रा भंडार के मानक विचलन (एसडी) की वर्तमान विदेशी मुद्रा भंडार (नवंबर 2020 के अंत में) गणना करते हैं। तीसरा, हम अल्पकालिक ऋण के विदेशी मुद्रा भंडार की गणना करते हैं। अंत में, हम एक तनाव परीक्षण अनुमान पर पहुंचने के लिए एसडी द्वारा अल्पकालिक ऋण के विदेशी मुद्रा भंडार को विभाजित करते हैं।

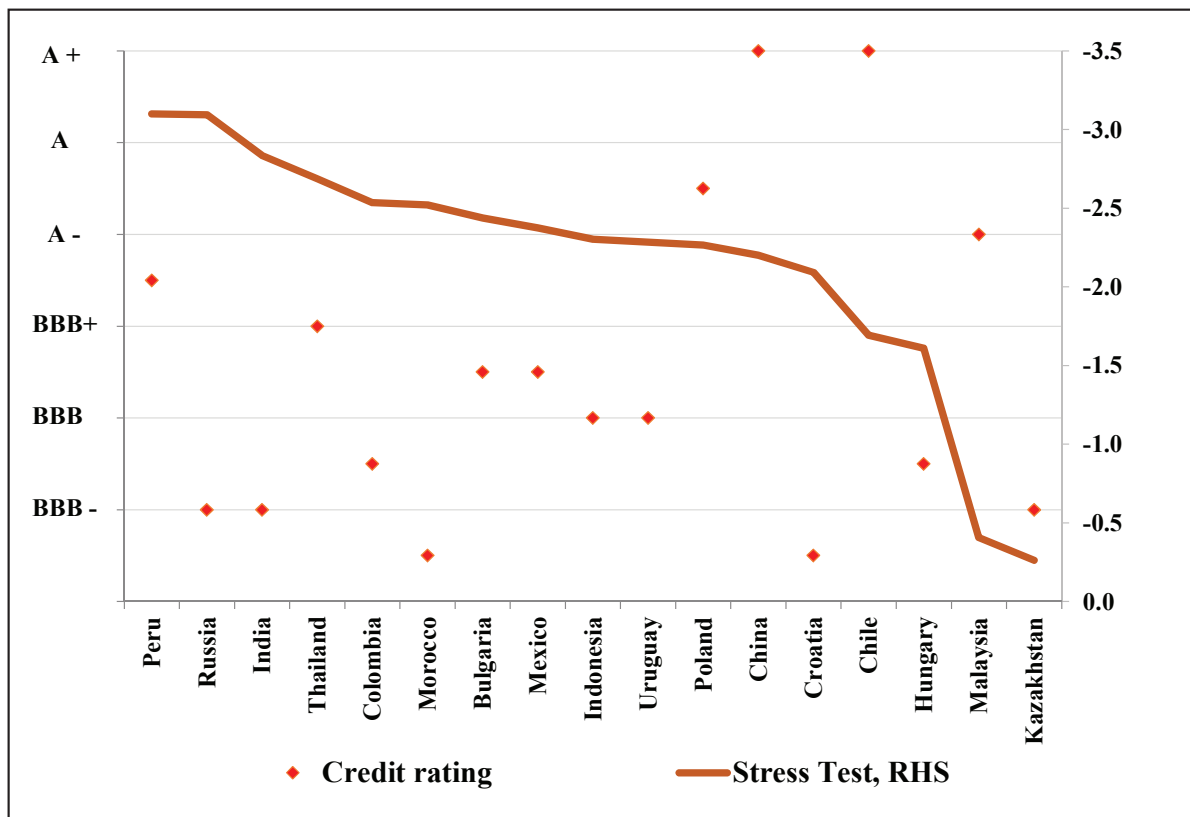
$$\text{स्ट्रेस परीक्षण अनुमान} = \frac{(-) \text{ अल्पकालिक ऋण के फोरेक्स रिजर्व नोट}}{\text{फोरेक्स रिजर्व के स्टैंडर्ड डेवियेशन}}$$

अधिक आरामदायक विदेशी मुद्रा भंडार वाले देश बड़े नकारात्मक मानक विचलन झटके झेल सकते हैं। इसलिए तनाव परीक्षण के अनुमान का बड़ा नकारात्मक मूल्य बेहतर विदेशी मुद्रा आरक्षित स्थिति का संकेत देता है।

यह तनाव परीक्षण अनुमान आंशिक पूंजी खाता परिवर्तनीयता के साथ भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग सहयोग में चयनित देशों के लिए चित्र 32 में बताया गया है और जहां अल्पकालिक ऋण का विदेशी मुद्रा भंडार सकारात्मक है।

3.34 भारत का संप्रभु विदेशी संप्रदाय ऋण भारत के विदेशी मुद्रा भंडार के माध्यम से मिलता है। चूंकि भारत में आंशिक पूंजी खाता परिवर्तनीयता है, इसका तात्पर्य है कि निजी विदेशी संप्रदाय ऋण को भी निजी निर्यात आय या भारत के विदेशी मुद्रा भंडार द्वारा पूरा किया जाना चाहिए। चित्र 32 संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और स्ट्रेस परीक्षण (बॉक्स 4 देखें) के बीच नकारात्मक सहसंबंध भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग सहयोग में आंशिक पूंजी खाता परिवर्तनीयता के साथ चयनित देशों के बीच है। भारत को -2.8 के स्ट्रेस परीक्षण अनुमान की तुलना में बहुत कम दर्जा दिया गया है, जो कि उसके सहवास में तीसरा सबसे अधिक है। इसका तात्पर्य यह है कि भारत का विदेशी मुद्रा भंडार अपने अल्पकालिक ऋण दायित्वों को पूरा करने के बाद भी नकारात्मक 2.8 मानक विचलन झटके का सामना कर सकता है, जिसमें निजी क्षेत्र के लोग भी शामिल हैं, जो ऋण दायित्वों का भुगतान करने की अपनी क्षमता को मान्य करते हैं। निजी निर्यात आय को देखते हुए, भारत के बड़े विदेशी मुद्रा भंडार वास्तव में अपने अल्पकालिक दायित्वों को चुकाने की अपनी क्षमता को कम आंकते हैं। फिर भी भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग बीबीबी- / बीए 3 है, जो ऋण दायित्वों का भुगतान करने की इस उच्च क्षमता का यथार्थ वर्णन करने में विफल है।

चित्र 32: संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और स्ट्रेस परीक्षण



स्रोत: ब्लूमबर्ग, डेटास्ट्रीम, विश्व बैंक और सर्वेक्षण गणना

चयनित संकेतकों पर संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव का प्रभाव

3.35 संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन अर्थव्यवस्थाओं को प्रभावित कर सकता है (साहित्य की एक समीक्षा के लिए बॉक्स 5 देखें)। 1998 से अब तक, भारत ने एक संप्रभु क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड के चार उदाहरण और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग अपग्रेड के सात उदाहरण देखे हैं। चूंकि रेटिंग भारत के मुलतत्व प्रतिबिंबित नहीं करते, इसलिए यह

कोई आश्चर्य की बात नहीं है कि भारत के पिछले संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तनों का चयन संकेतक, विदेशी विनिमय दर और सरकारी प्रतिभूतियों पर उपज जैसे प्रमुख संकेतकों पर कोई प्रतिकूल प्रभाव नहीं पड़ा है।

बॉक्स 5: संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के प्रभाव पर चयनित साहित्य की समीक्षा

जरामिल्लो और तेजाडा (2011) ने 1997-2010 की अवधि के लिए 35 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के एक पैनल का उपयोग किया और देखा कि निवेश ग्रेड की स्थिति स्प्रेड को 36 प्रतिशत से अधिक और इससे अधिक है जो कि सूक्ष्म आर्थिक मूलतत्व द्वारा निहित है। उन्होंने पाया कि निवेश ग्रेड के भीतर अपग्रेड ने स्प्रेड को पांच-दस प्रतिशत कम कर दिया, जबकि सट्टा ग्रेड के भीतर परिवर्तनों का कोई प्रभाव नहीं था।

कामिन्सकी और शुमक्लेर (2002) ने 1990-2000 के दौरान 16 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के अपने अध्ययन में यह पाया कि संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन बांड और शेयर बाजारों को काफी प्रभावित करते हैं, औसत उपज के साथ स्प्रेड में दो प्रतिशत अंक और औसत स्टॉक में एक प्रतिशत की कमी हुई है। उन्होंने देखा कि घरेलू और विदेशी वित्तीय बाजारों में संकट के दौरान रेटिंग परिवर्तनों का अधिक प्रभाव था।

अफोंसो, फुरसेरी और गोम्स (2011) ने रेटिंग और आउटलुक, विशेष रूप से नकारात्मक घोषणाओं में बदलाव के लिए सरकारी बॉन्ड यील्ड में महत्वपूर्ण बदलाव देखे। उन्हें निचली श्रेणी के देशों से उच्च श्रेणी के देशों में रेटिंग की घोषणा के फैलाव के प्रमाण मिले।

नॉर्डेन और वेबर (2004) ने 2000-02 के दौरान क्रेडिट एजेंसियों द्वारा की गई घोषणाओं की रेटिंग के लिए शेयर बाजारों की प्रतिक्रिया की जांच की और पाया कि बाजार रेटिंग डाउनग्रेड के लिए रेटिंग डाउनग्रेड और समीक्षाओं का अनुमान लगाते हैं। ली, जीओन, चो और चियांग (2008) ने जनवरी 1990 से मार्च 2003 के दौरान पांच एशियाई देशों में घरेलू, साथ ही क्रॉस-कंट्री स्टॉक मार्केट रिटर्न दोनों को प्रभावित करनेवाले सॉवरेन रेटिंग में बदलाव पाया। मार्टेल (2005) ने उभरते हुए शेयर बाजारों में संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव देखा और पाया कि स्थानीय शेयर बाजार क्रेडिट रेटिंग में गिरावट की खबर पर प्रतिक्रिया देते हैं। उन्होंने पाया कि अधिक विकसित उभरती अर्थव्यवस्थाओं में, फर्मों ने एक संप्रभु क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड के बाद है छोटे स्टॉक मूल्य में गिरावट का अनुभव किया है।

कै, गान और किम (2018) ने 1985-2012 के दौरान 31 प्राप्तकर्ता अर्थव्यवस्था से लेकर 72 प्राप्तकर्ता अर्थव्यवस्थाओं तक प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) की जांच की, और पाया कि दाताओं के साथ-साथ प्राप्तकर्ता की क्रेडिट रेटिंग एफडीआई प्रवाह को प्रभावित करती है। उन्होंने देखा कि उच्च श्रेणी निर्धारण वाले देशों में अधिक एफडीआई प्राप्त होता है और निम्न रेटेड गैर-ओईसीडी और उच्च रेटेड ओईसीडी प्राप्तकर्ताओं को अधिक एफडीआई प्राप्त होता है। डे, मोहपात्रा और रथ (2020) ने 1998-2018 के दौरान उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए संप्रभु क्रेडिट रेटिंग और निजी पूंजी प्रवाह का अध्ययन किया और पाया कि 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट के बाद, सापेक्ष रेटिंग पोर्टफोलियो प्रवाह को प्रभावित करते हैं।

अलस्का और एपी ग्विल्म (2012) ने 1994-2010 के दौरान विदेशी मुद्रा स्पॉट मार्केट में संप्रभु क्रेडिट रेटिंग्स के प्रभाव का अध्ययन किया और पाया कि रेटिंग्स स्वयं-देश के ट्रांसफर दर को प्रभावित करती हैं और साथ ही विनिमय दर पर प्रभावी क्षेत्रीय फैलाव प्रभाव डालती हैं।

बॉक्स 6: चुनिंदा संकेतक पर भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन के प्रभाव की जांच करने की पद्धति

हम 1998-2018 के दौरान चुनिंदा संकेतक जैसे स्टॉक मार्केट रिटर्न, विदेशी विनिमय दर, सरकारी प्रतिभूतियों पर प्राप्ति और विदेशी पोर्टफोलियो निवेश प्रवाह पर भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव के प्रभाव की जांच करते हैं।

हम स्टॉक मार्केट इंडिकेटर में बदलाव के रूप में संसेक्स रिटर्न्स का उपयोग करते हैं; विदेशी विनिमय दर आईएनआरआर/यूएसडी में परिवर्तन संकेतक के रूप में; 5 साल जी-सेक उपज, 10 साल जी-सेक उपज और सरकारी प्रतिभूतियों संकेतक के रूप में स्प्रेड (आरएचएस); और एफपीआई संकेतक एफपीआई ऋण प्रवाह और एफपीआई संकेतक के रूप में, संसेक्स रिटर्न्स और ट्रांसफर दर (आईएनआरआर / यूएसडी), जी-सेक पैदावार और स्प्रेड (10 वर्ष और 5 वर्ष की उपज के बीच का अंतर) और एफपीआई (इक्विटी और ऋण) में परिवर्तन पिछली अवधि के परिवर्तन के रूप में परिभाषित किए गए हैं।

क्रेडिट रेटिंग परिवर्तनों के संभावित प्रभावों की तीन समय अवधि में जांच की जाती है:

- (i) अल्पावधि: यह विश्लेषण दिन "टी = 0" पर एक रेटिंग परिवर्तन (डाउनग्रेड / अपग्रेड) की घटना पर आधारित है, और पूर्ववर्ती और सफल होने वाले दस कार्य दिवसों के दौरान चुनिंदा संकेतकों में औसत परिवर्तन की जांच करता है। दूसरे शब्दों में, यह मानते हुए कि क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन "टी" के दिन होता है, हम "टी -10" और "टी + 10" दिनों के दौरान संकेतकों में औसत परिवर्तन की जांच करते हैं।
- (ii) मध्यम अवधि: यह विश्लेषण महीने "टी = 0" में एक रेटिंग परिवर्तन (डाउनग्रेड / अपग्रेड) की घटना पर आधारित है, और पूर्ववर्ती छह महीने की अवधि के दौरान और चुनिंदा संकेतकों में औसत परिवर्तन की जांच करता है। दूसरे शब्दों में, यह मानते हुए कि क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन महीने के महीने में होता है, यह खंड "टी -6" और "टी + 6" महीनों के दौरान संकेतकों में औसत परिवर्तन की जांच करता है।
- (iii) दीर्घावधि: यह विश्लेषण वर्ष "टी = 0" में एक रेटिंग परिवर्तन (डाउनग्रेड / अपग्रेड) की घटना पर आधारित है, और घटना से पहले और एक वर्ष की अवधि के दौरान कुछ चुनिंदा संकेतकों में औसत परिवर्तन की जांच करता है। दूसरे शब्दों में, यह मानते हुए कि "टी" में क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन होता है, यह खंड "टी -1" और "टी + 1" वर्षों के दौरान संकेतकों में औसत परिवर्तन की जांच करता है।

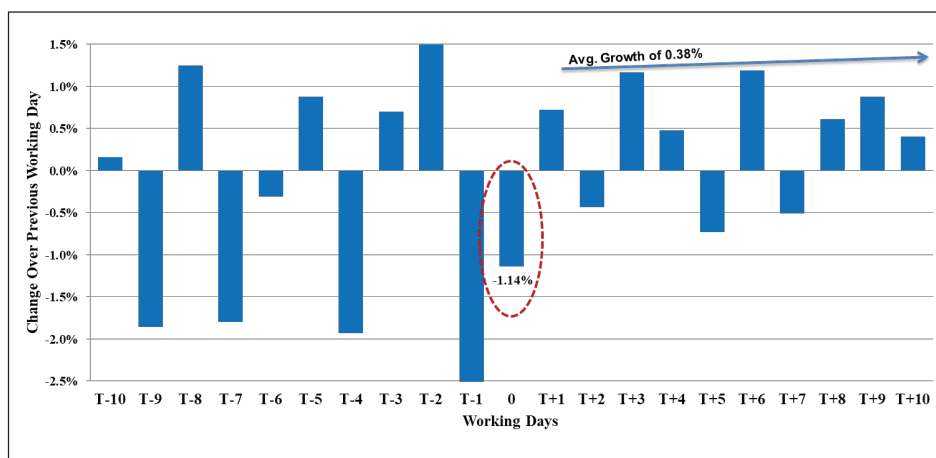
हम चुनिंदा संकेतकों पर भारत की दहलीज संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तनों के प्रभाव की भी जांच करते हैं। श्रेयसहोल्ड परिवर्तन को निवेश ग्रेड से सट्टा ग्रेड और इसके विपरीत में सॉवरेन रेटिंग परिवर्तन के रूप में परिभाषित किया गया है।

संसेक्स रिटर्न्स के लिए दैनिक, मासिक और वार्षिक डेटा विश्लेषण की पूरी अवधि (1998-2018) के लिए उपलब्ध है। दैनिक विनिमय दर डेटा अगस्त 1998 से उपलब्ध है जबकि मासिक और वार्षिक विनिमय दर डेटा 1998-2018 की पूरी अवधि के लिए उपलब्ध है। विश्लेषण की पूरी अवधि (1998-2018) के लिए जी-सेक प्राप्ति (5 वर्ष और 10 वर्ष) के लिए मासिक डेटा और एफपीआई इक्विटी और एफपीआई ऋण (ऋण करोड़) के लिए वार्षिक डेटा उपलब्ध है।

भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड का अल्पकालिक प्रभाव

3.36 चित्र 33 में क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड और संसेक्स रिटर्न्स के साथ-साथ विनिमय दर (आईएनआरआर / यूएसडी) के बीच संबंध को दर्शाया गया है, जो 1998- 2018 से डाउनग्रेड एपिसोड भर में औसत है। यह आकृति 33 (i) में देखा जा सकता है, कि रेटिंग डाउनग्रेड के दौरान संसेक्स के रिटर्न्स औसतन, पिछले दिन के मुकाबले लगभग एक प्रतिशत कम हुए और अगले दो सप्ताह में 0.38 प्रतिशत की दर से बढ़े। आकृति 33 (ii) से पता चलता है कि रेटिंग में गिरावट के दौरान, अंतरण दर (आईएनआरआर / यूएसडी), औसतन पिछले दिन की तुलना में लगभग 0.01 प्रतिशत और अगले दो सप्ताह में 0.01 प्रतिशत की बढ़त हुई।

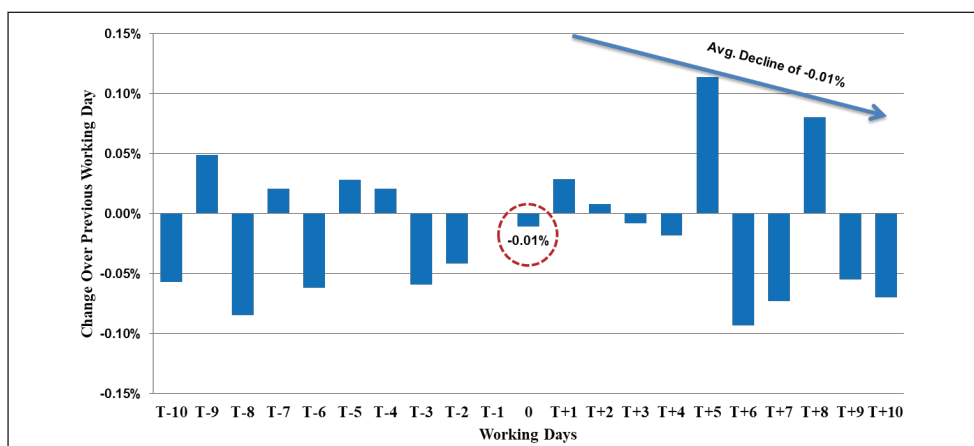
चित्र 33: भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड के दौरान और बाद के चयनित संकेतकों में अल्पकालिक औसत परिवर्तन
(i) सेंसेक्स रिटर्न्स



नोट: 0 क्रेडिट रेटिंग स्रोत में परिवर्तन का महीना दर्शाता है:

स्रोत: आरबीआई और सर्वे गणना

(ii) विनिमय दर (आईएनआर / यूएसडी)



नोट: 0 क्रेडिट रेटिंग स्रोत में परिवर्तन का महीना दर्शाता है:

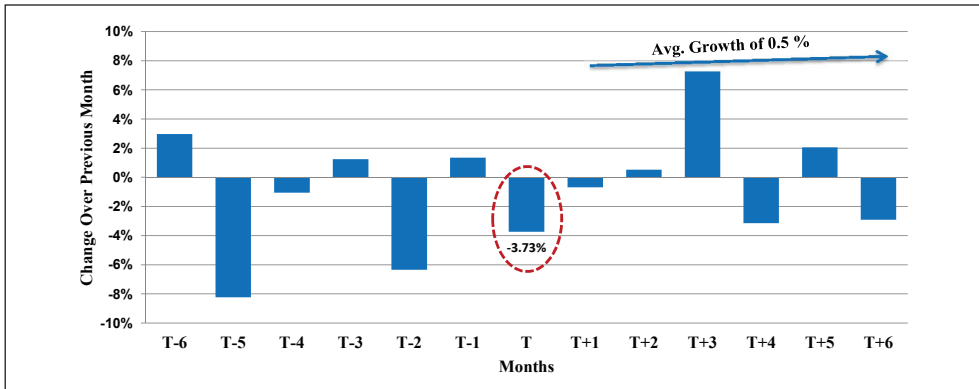
स्रोत: आरबीआई और सर्वे गणना

भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड के मध्यम अवधि के प्रभाव

3.37 चित्र 34 एक क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड और सेंसेक्स रिटर्न्स, ट्रांसफर पास (आईएनआरआर / यूएसडी) और जी-सेक प्राप्त (5 वर्ष और 10 वर्ष) के बीच संबंध दिखाता है और मध्यम अवधि में स्प्रेड, 1998-2018 के डाउनग्रेड सीजोड में औसतन है। यह आकृति 34 (i) में देखा जा सकता है कि रेटिंग में गिरावट के दौरान, सेंसेक्स रिटर्न्स औसतन, पिछले महीने की तुलना में लगभग चार प्रतिशत गिर गया, और अगले छह महीनों में 0.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। आकृति 34 (ii) से पता चलता है कि रेटिंग में गिरावट के दौरान, अंतरण दर (आईएनआरआर / यूएसडी), औसतन, पिछले महीने की तुलना में लगभग एक प्रतिशत कम है, और अगले 6 महीनों में 0.2 प्रतिशत की गिरावट आई है। आकृति 34 (iii) से पता चलता है कि रेटिंग में गिरावट के दौरान, जी-सेक (5 वर्ष) प्राप्त, औसतन, पिछले महीने की तुलना में 1.4 प्रतिशत गिर गई, और अगले छह महीनों में 0.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई। जी-सेक (10 वर्ष) पर प्राप्त औसतन पिछले महीने की तुलना में 3.3 प्रतिशत गिर गया, और अगले छह महीनों में 0.29 प्रतिशत की गिरावट आई। स्प्रेड (आरएचएस), औसतन पिछले महीने की तुलना में 22 प्रतिशत गिर गया, और अगले छह महीनों में एक प्रतिशत बढ़ गया।

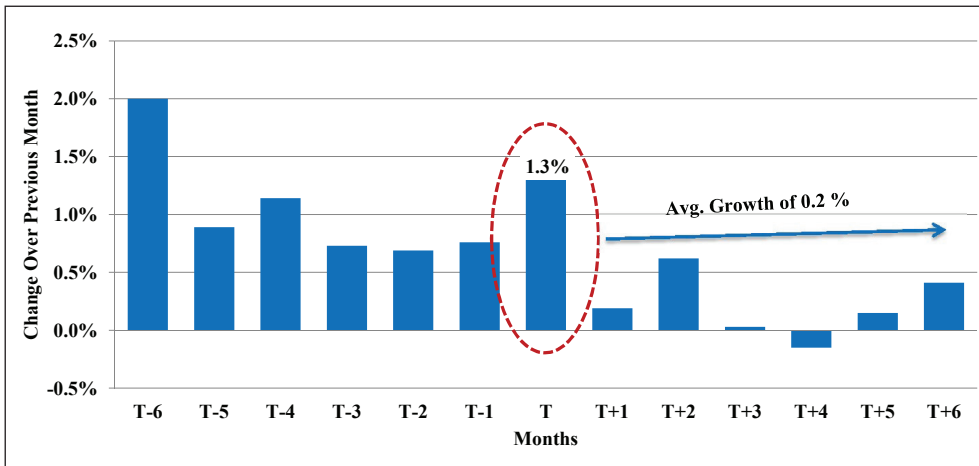
Figure 34: Medium-Term Average Change in Select Indicators during and after India's Sovereign Credit Ratings Downgrade (1998-2018)

(i) Sensex Return



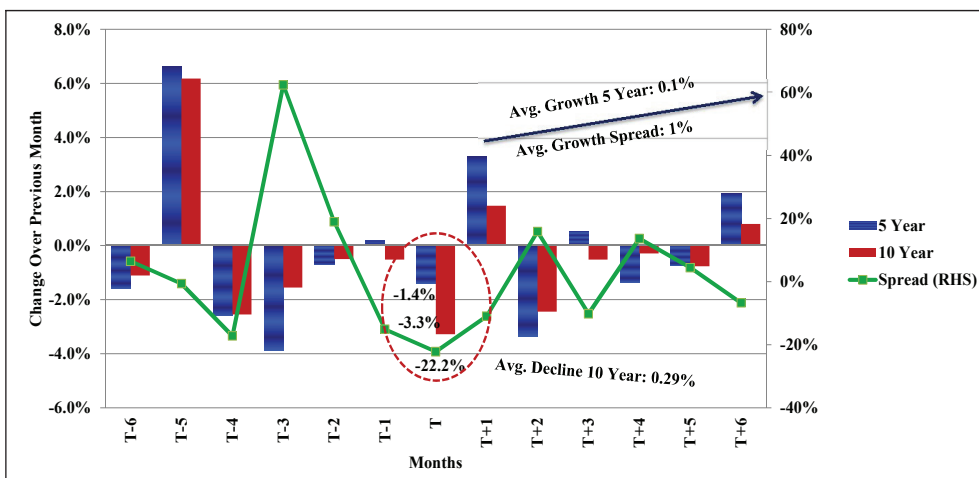
Note: 0 signifies month of change in credit ratings
Source: BSE and Survey calculations

(ii) Exchange Rate (INR/USD)



Note: 0 signifies month of change in credit ratings
Source: RBI and Survey calculations

(iii) G-Sec Yield and Spread



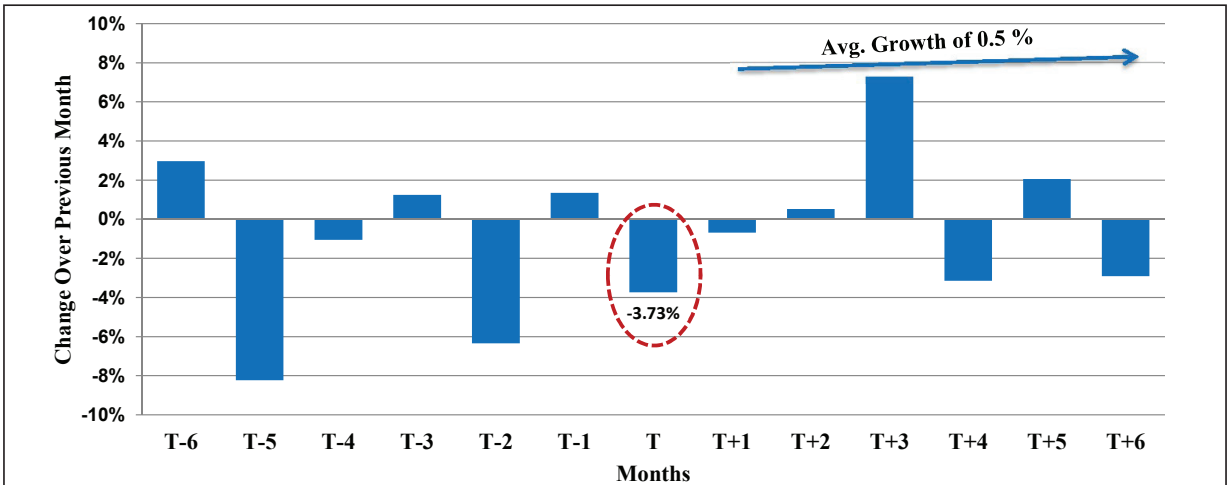
Note: 0 signifies month of change in credit ratings
Source: RBI and Survey calculations

भारत की संप्रभु ऋण निर्धारण दर की अद्योगति के दीर्घकालिक प्रभाव

3.38 चित्र 35 में एक क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड और सेंसेक्स रिटर्न, विनिमय दर (आईएनआरआर/यूएसडी) और एफपीआई (इक्विटी और डेट) के बीच सहसंबंधों को लंबी अवधि में 1998-2018 के डाउनग्रेड एपिसोड में औसतन दिखाया गया है। यह आकृति 35 (i) में देखा जा सकता है कि रेटिंग में गिरावट के वर्ष के दौरान, पिछले वर्ष की तुलना में सेंसेक्स में लगभग 34 प्रतिशत की वृद्धि हुई और अगले वर्ष 26 प्रतिशत की वृद्धि हुई। आकृति 35 (ii) से पता चलता है कि रेटिंग में गिरावट के वर्ष के दौरान, औसतन, विनिमय दर (आईएनआरआर / यूएसडी) पिछले वर्ष की तुलना में लगभग नौ प्रतिशत कम है, और अगले वर्ष दो प्रतिशत की गिरावट आई है। आकृति 35 (iii) से पता चलता है कि रेटिंग में गिरावट के वर्ष के दौरान, औसतन, एफपीआई इक्विटी पिछले वर्ष की तुलना में 67 प्रतिशत गिर गई, और अगले वर्ष में 759 प्रतिशत गिर गई। औसत एफपीआई ऋण ने भी इसी तरह का पैटर्न देखा गया, रेटिंग में डाउनग्रेड के वर्ष के दौरान औसतन 289 प्रतिशत की गिरावट, और अगले वर्ष में 114 प्रतिशत की गिरावट देखी गई।

(iii) जी-सेक प्राप्त और प्रसार

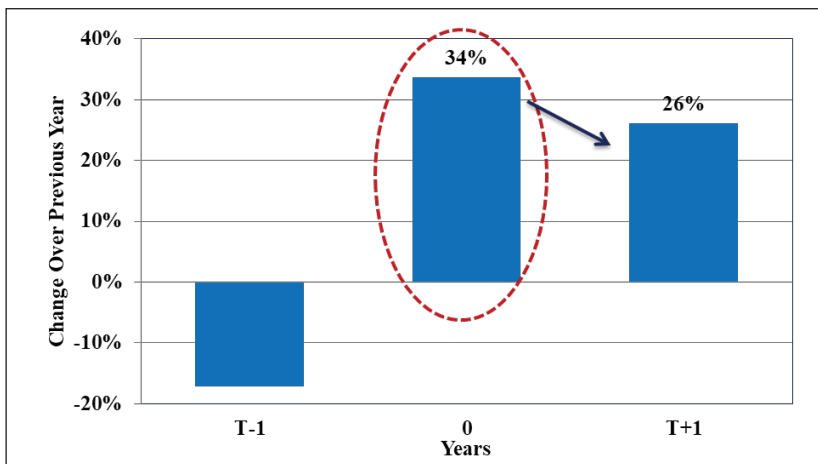
(i) नोट: 0 क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन का महीना दर्शाता है



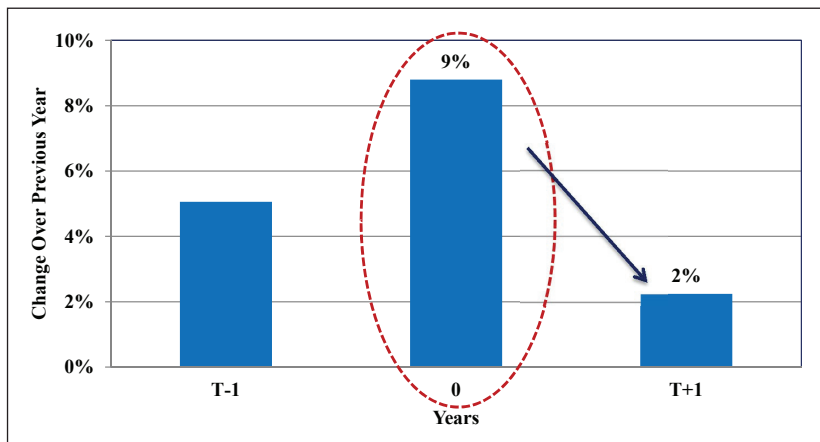
स्रोत: आरबीआई और सर्वेक्षण गणना

चित्र 35: भारत के संप्रभु ऋण निर्धारण दर अद्योगति के दौरान और बाद के चुनिंदा संकेतकों में दीर्घकालिक औसत परिवर्तन

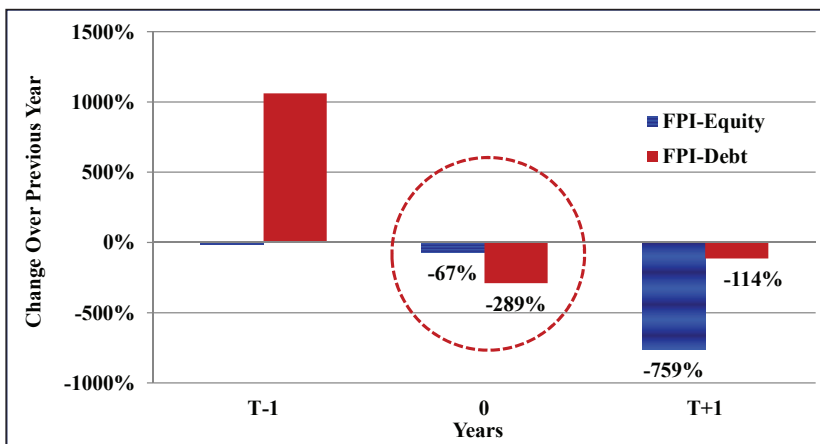
(i) सेंसेक्स रिटर्न्स



(ii) विनिमय दर (आईएनआर/यूएसडी)



(iii) एफपीआई (इक्विटी और ऋण)



नोट: 0 क्रेडिट रेटिंग स्रोत में परिवर्तन का महीना दर्शाता है:

क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड के दौरान चुनिंदा संकेतक में औसत परिवर्तन का सारांश

3.39 तालिका 2 संप्रभु रेटिंग डाउनग्रेड वर्ष 1998-2018 के दौरान और उसके बाद चयनित संकेतकों में देखे गए औसत परिवर्तनों को संक्षेप में प्रस्तुत करती है। यह देखा जा सकता है कि रेटिंग में गिरावट, औसतन, लघु और मध्यम और लंबी अवधि में सेंसेक्स की वापसी और विनिमय दर (आईएनआर/यूएसडी) के साथ मजबूत नकारात्मक सहसंबंध प्रतीत नहीं होता है। जी-सेक प्राप्ति और प्रसार, औसतन, मध्यम अवधि में रेटिंग में गिरावट के साथ नकारात्मक रूप से सहसंबंधित नहीं दिखाई देते हैं। औसतन यह प्रतीत होता है कि रेटिंग डाउनग्रेड लंबी अवधि में एफपीआई (इक्विटी और डेट) के साथ नकारात्मक सहसंबंध रखता है।

टेबल 2: भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड के दौरान चुनिंदा संकेतकों में औसत परिवर्तन का सारांश (1998-2018)

संकेत	घटना के दौरान/बाद	अल्पावधि	मध्यावधि	दिर्घावधि
सेंसेक्स रिटर्न्स	घटना के दौरान	-1.14%	-3.73"	34%
	सेंसेक्स रिटर्न्स	0.38%	0.5%	26%
विनिमय दर	घटना के दौरान	-0.01%	1.3%	9%
	घटना के बाद	-0.01%	0.2%	2%

जी सेक प्राप्ति		5 वर्ष			10 वर्ष			स्प्रेड		
		5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड	5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड	5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड
	घटना के दौरान	-	-	-	-1.4%	-3.3%	-22%	-	-	-
	घटना के बाद	-	-	-	0.1%	-0.3%	1%	-	-	-
एफपीआई प्रवाह		इक्विटी	ऋण		इक्विटी	ऋण		इक्विटी	ऋण	
	घटना के दौरान	-	-	-	-	-	-67%	-	-	-289%
	घटना के बाद	-	-	-	-	-	-759%	-	-	-114%

नोट: हरा सकारात्मक आर्थिक परिणाम इंगित करता है, लाल नकारात्मक आर्थिक परिणाम इंगित करता है

भारत की संप्रभु ऋण निर्धारण दर के उन्नयन का प्रभाव

3.40 सारणी 3 भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग वर्ष 1998-2018 के दौरान और बाद के चुनिंदा संकेतकों में औसत परिवर्तनों का सार प्रस्तुत करती है। थोड़े समय के लिए, भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के अपग्रेड के दौरान, संसेक्स औसतन पिछले दिन की तुलना में लगभग 0.7 प्रतिशत गिर गया, और अगले दो हफ्तों में 0.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई। विनिमय दर (आईएनआर/यूएसडी), औसतन, रेटिंग अपग्रेड के दौरान पिछले दिन की तुलना में लगभग 0.05 प्रतिशत और अगले दो हफ्तों में 0.03 प्रतिशत बढ़त की।

मध्यम अवधि में, भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के अपग्रेड के दौरान, संसेक्स औसतन पिछले महीने की तुलना में लगभग दो प्रतिशत बढ़ गया और अगले छह महीनों में औसतन 1.8 प्रतिशत की दर से बढ़ा। विनिमय दर (आईएनआर /यूएसडी), औसतन, रेटिंग अपग्रेड के दौरान पिछले महीने की तुलना में लगभग 0.3 प्रतिशत बढ़ा है और अगले 6 महीनों में 0.4 प्रतिशत बढ़ा है। रेटिंग अपग्रेड के दौरान, जी-सेक (5 वर्ष) पर औसतन, पिछले महीने की तुलना में 0.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई, और अगले छह महीनों में 0.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। जी-सेक (10 वर्ष) प्राप्ति, औसतन पिछले महीने की तुलना में 0.5 प्रतिशत कम हो गई, और अगले छह महीनों में औसतन 0.7 प्रतिशत की दर से बढ़ी। पिछले महीने की तुलना में स्प्रेड (आरएचएस) में पांच प्रतिशत की गिरावट आई और अगले छह महीनों की तुलना में औसतन पाँच प्रतिशत की दर से वृद्धि हुई (टेबल 3)।

टेबल 3: भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग अपग्रेड के दौरान चुनिंदा संकेतकों में औसत परिवर्तन का सारांश (1998-2018)

सूचकांक	घटना के दौरान/बाद	लघु अवधि			मध्यावधि			दीर्घावधि		
संसेक्स रिटर्न्स	घटना के दौरान	-0.7%			2%			36%		
	संसेक्स रिटर्न्स	0.2%			1.8%			13%		
विनिमय दर	घटना के दौरान	-0.05%			-0.29%			-1.5%		
	घटना के बाद	-0.03%			-0.36%			-2.3%		
जी सेक प्राप्ति		5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड	5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड	5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड
	घटना के दौरान	-	-	-	0.2%	-0.5%	-5%	-	-	-
	घटना के बाद	-	-	-	0.6%	0.7%	5%	-	-	-
एफपीआई प्रवाह		इक्विटी	ऋण		इक्विटी	ऋण		इक्विटी	ऋण	
	घटना के दौरान	-	-	-	-	-	264%	-	-	286%
	घटना के बाद	-	-	-	-	-	303"	-	-	578"

नोट: हरा सकारात्मक आर्थिक परिणाम इंगित करता है, लाल नकारात्मक आर्थिक परिणाम इंगित करता है

3.42 लंबी अवधि में, भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के अपग्रेड के दौरान, पिछले वर्ष की तुलना में संसेक्स औसतन लगभग 36 प्रतिशत बढ़ा और अगले वर्ष में औसतन 13 प्रतिशत की दर से वृद्धि हुई। विनिमय दर (आईएनआर / यूएसडी), औसतन, रेटिंग अपग्रेड के दौरान पिछले वर्ष की तुलना में लगभग 1.5 प्रतिशत और

अगले वर्ष में दो प्रतिशत बढ़ा। एफपीआई इक्विटी, औसतन रेटिंग अपग्रेड के दौरान पिछले वर्ष की तुलना में 264 प्रतिशत बढ़ी और अगले वर्ष 303 प्रतिशत बढ़ी। औसत एफपीआई ऋण ने भी इसी तरह के पैटर्न का पालन किया, रेटिंग अपग्रेड के दौरान औसतन 286 प्रतिशत की वृद्धि हुई, और अगले वर्ष 578 प्रतिशत की औसत दर से बढ़ी (टेबल 7)।

भारत की श्रेयोल्ड संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव का प्रभाव

3.43 भारत ने 1998-2018 की अवधि के दौरान निवेश ग्रेड से सट्टा ग्रेड में क्रेडिट रेटिंग में गिरावट का एक उदाहरण देखा। यह 1998 में पोवरण परमाणु परीक्षणों के बाद अंतरराष्ट्रीय प्रतिबंधों की अवधि के साथ मेल खाता था। भारत ने सट्टा ग्रेड से निवेश ग्रेड तक अपग्रेड क्रेडिट रेटिंग के तीन उदाहरण देखे। ये 2000 के दशक के मध्य में थे, भारत की उच्च आर्थिक विकास की संभावनाओं और मजबूत बुनियादी बातों के लिए वसीयतनामा के रूप में।

3.44 डाउनग्रेड के दौरान विनिमय दर में चार प्रतिशत की गिरावट और अगले छह महीनों में 0.1 प्रतिशत की गिरावट आई है। डाउनग्रेड के दौरान 5 साल की सरकारी प्रतिभूतियों पर प्राप्ति 0.7 फीसदी और अगले छह महीनों में 0.1 फीसदी बढ़ी है। 10 साल की सरकारी प्रतिभूतियों पर प्राप्ति गिरावट के दौरान 0.2 प्रतिशत तक गिर गई और अगले छह महीनों में 0.2 प्रतिशत बढ़ी। डाउनग्रेड के दौरान स्प्रेड (आरएचएस) 21 फीसदी तक गिर गया और अगले छह महीनों में 2.5 फीसदी बढ़ गया। लंबी अवधि में, डाउनग्रेड के दौरान विनिमय दर में 13 प्रतिशत की गिरावट आई और अगले साल तीन प्रतिशत की गिरावट आई। डाउनग्रेड के दौरान सेंसेक्स में 64 फीसदी की बढ़ोतरी हुई और अगले साल 21 फीसदी तक गिर गई। डाउनग्रेड और अगले साल इक्विटी और डेट एफपीआई तेजी से गिरे।

टेबल 4: भारत की श्रेयोल्ड संप्रभु क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड (निवेश ग्रेड से सट्टा ग्रेड तक) के दौरान चयनित संकेतकों में औसत परिवर्तन का सारांश (1998-2018)

सूचकांक	घटना के दौरान/बाद	लघु अवधि			मध्यावधि			दीर्घावधि		
		5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड	5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड	5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड
सेंसेक्स रिटर्न्स	घटना के दौरान	-4.53%			-12%			64%		
	सेंसेक्स रिटर्न्स	-0.15%			-0.8%			-21%		
विनिमय दर	घटना के दौरान	-			4.4%			13%		
	घटना के बाद	-			0.12%			3%		
जी सेक प्राप्ति										
	घटना के दौरान	-	-	-	0.7%	-0.2%	-21%	-	-	-
	घटना के बाद	-	-	-	0.1%	0.2%	2.5%	-	-	-
एफपीआई प्रवाह		इक्विटी	ऋण		इक्विटी	ऋण		इक्विटी	ऋण	
	घटना के दौरान	-	-		-	-		-114%	-225%	
	घटना के बाद	-	-		-	-		-1449%	-152%	

नोट: हरा सकारात्मक आर्थिक परिणाम इंगित करता है, लाल नकारात्मक आर्थिक परिणाम इंगित करता है

3.45 टेबल 5 भारत की सीमा क्रेडिट रेटिंग अपग्रेड (निवेश ग्रेड से सट्टा ग्रेड) के दौरान चुनिंदा संकेतकों में औसत परिवर्तनों का सारांश प्रस्तुत करती है। मध्यम अवधि में सेंसेक्स में वृद्धि के साथ और लंबी अवधि में एफपीआई (इक्विटी और डेट) के साथ श्रेयोल्ड अपग्रेड को सहसंबद्ध किया गया था।

टेबल 5: भारत की सीमा क्रेडिट रेटिंग अपग्रेड (निवेश ग्रेड से सट्टा ग्रेड) के दौरान चुनिंदा संकेतकों में औसत परिवर्तनों का सारांश (1998-2018)

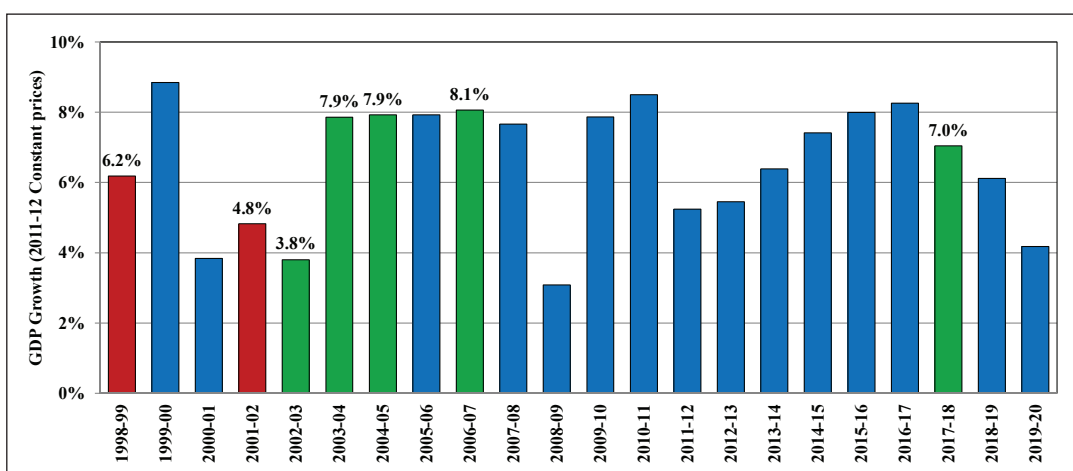
सूचकांक	घटना के दौरान/बाद	लघु अवधि			मध्यावधि		दीर्घावधि			
		5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड	5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड	5 वर्ष	10 वर्ष	स्प्रेड
सेंसेक्स रिटर्न्स	घटना के दौरान	-1.2%			2.88%			30%		
	सेंसेक्स रिटर्न्स	0.4%			0.76%			-5.1%		
विनिमय दर	घटना के दौरान	0.03%			-0.3%			-1.4%		
	घटना के बाद	-0.02%			-0.7%			-6.6%		
जी सेक प्राप्ति										
	घटना के दौरान	-	-	-	0.4%	-0.3%	6%	-	-	-
	घटना के बाद	-	-	-	1.2%	1.2%	8%	-	-	-
एफपीआई प्रवाह		इक्विटी	ऋण		इक्विटी	ऋण		इक्विटी	ऋण	
	घटना के दौरान	-	-		-	-		717%	1654%	
	घटना के बाद	-	-		-	-		61%	29%	

नोट: हरा सकारात्मक आर्थिक परिणाम इंगित करता है, लाल नकारात्मक आर्थिक परिणाम इंगित करता है

संप्रभु रेटिंग परिवर्तनों के निर्धारक के रूप में व्यापक आर्थिक संकेतक

3.46 हम आगे भारत के चुनिंदा राजकोषीय और सूक्ष्म-आर्थिक संकेतकों और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तनों के प्रकरणों के बीच संबंध की जांच करते हैं। रेटिंग परिवर्तनों के पिछले एपिसोड में सूक्ष्म-आर्थिक संकेतकों के साथ कोई या कमजोर सहसंबंध नहीं है। चित्र 36 1998-2020 के दौरान संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव के संबंध में भारत की जीडीपी वृद्धि (लगातार 2011-12 की कीमतों में) को दर्शाता है। जीडीपी वृद्धि और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तनों में परिवर्तन के बीच कोई स्पष्ट पैटर्न नहीं है।

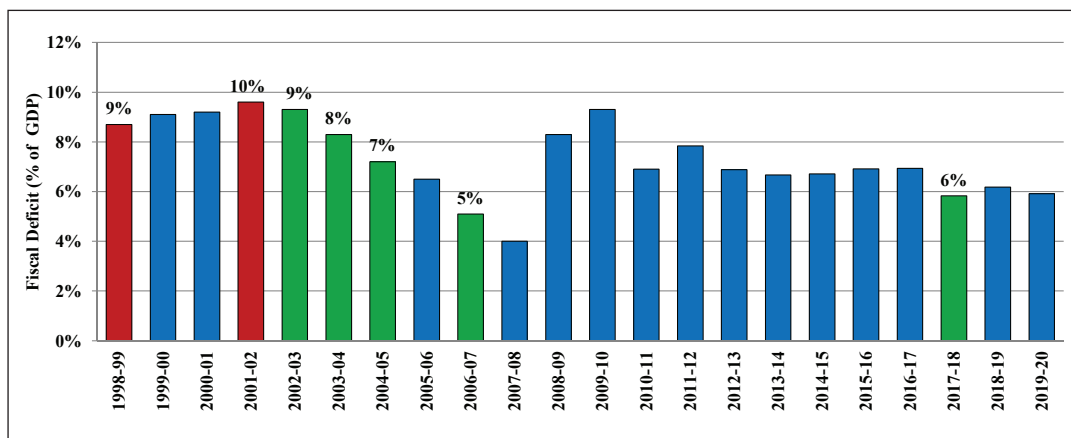
चित्र 36: भारत की जीडीपी वृद्धि (2011-12 लगातार कीमतें) और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव



नोट : लाल रेटिंग डाउनग्रेड का वर्ष दर्शाता है. हरा रेटिंग अपग्रेड का वर्ष दर्शाता है

स्रोत: एमओएसपीआई और आरबीआई

चित्र 37: भारत का राजकोषीय घाटा (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार) और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव



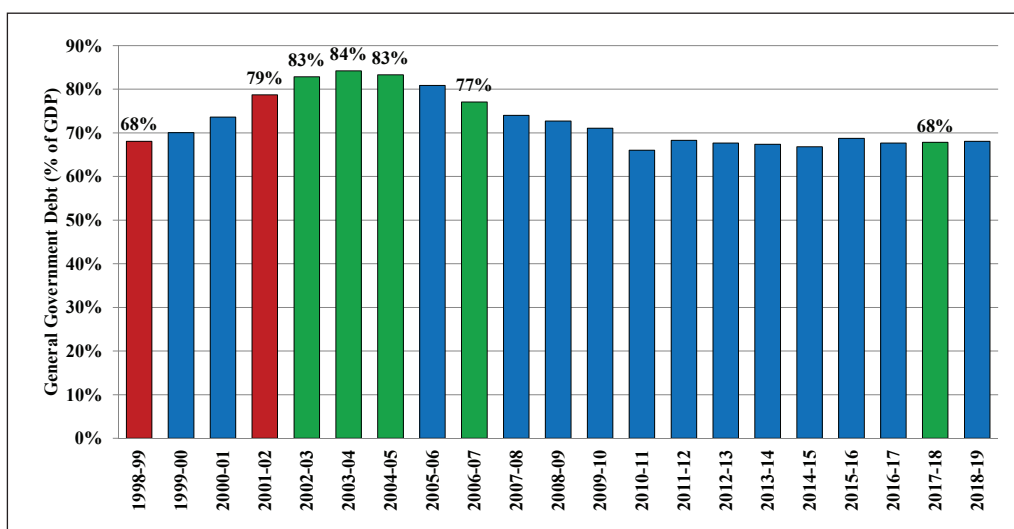
नोट: लाल रेटिंग डाउनग्रेड का वर्ष दर्शाता है. हरा रेटिंग अपग्रेड का वर्ष दर्शाता है

स्रोत: आरबीआई

3.47 चित्र 37 1998-2020 के दौरान संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव के संबंध में केंद्र और राज्य सरकारों के लिए भारत के राजकोषीय घाटे (सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के अनुसार) को दर्शाता है। पिछले वर्ष की तुलना में राजकोषीय घाटे को कम करने वाले वर्षों में सभी संप्रभु क्रेडिट रेटिंग अपग्रेड हुए।

3.48 चित्र 38 वर्ष 1998-2019 के दौरान संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन के संबंध में भारत के सामान्य सरकारी ऋण (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार) को दर्शाता है। ज्यादातर संप्रभु क्रेडिट रेटिंग अपग्रेड उन वर्षों में हुए जो पिछले वर्ष की तरह सामान्य सरकारी ऋण (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार) के उच्च या समान स्तर के थे।

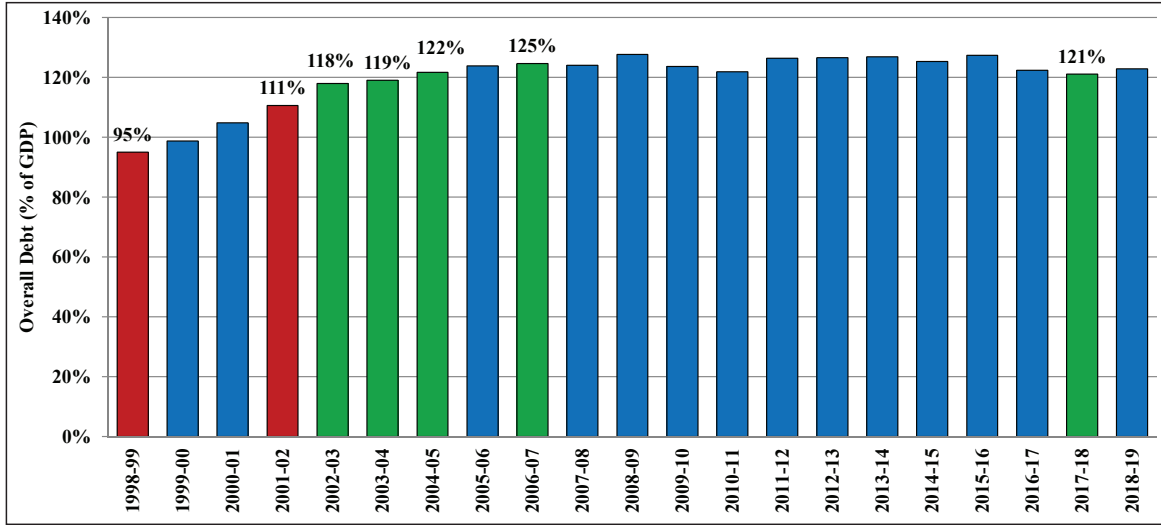
चित्र 38: भारत का साधारण ऋण (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत के अनुसार) और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तन



नोट: लाल रेटिंग डाउनग्रेड का वर्ष दर्शाता है. हरा रेटिंग अपग्रेड का वर्ष दर्शाता है

स्रोत: आईएमएफ

3.49 चित्र 39: भारत का कुल ऋण (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत के अनुसार) और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तन

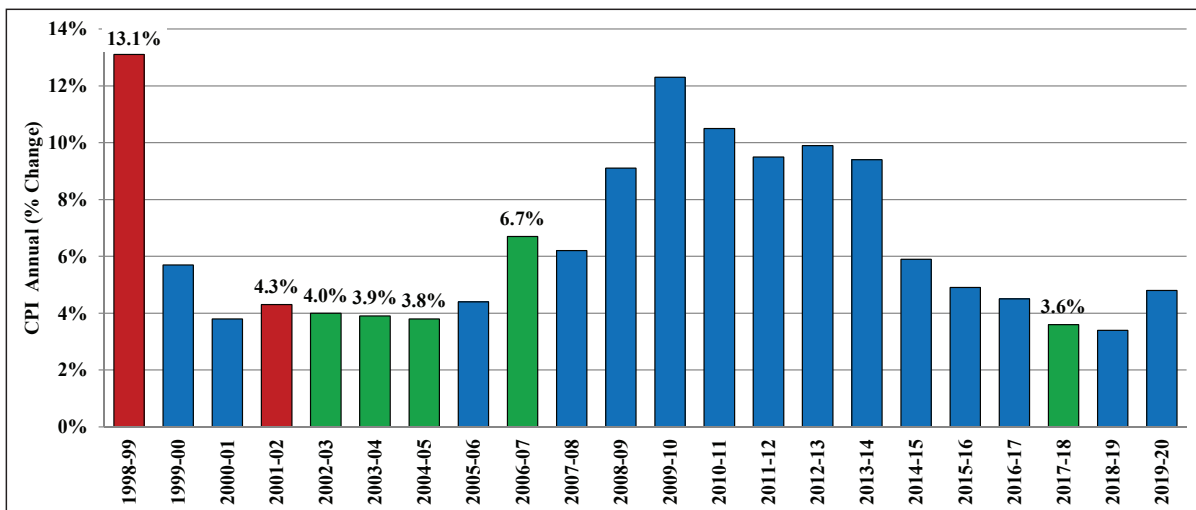


नोट: लाल रेटिंग डाउनग्रेड का वर्ष दर्शाता है। हरा रेटिंग अपग्रेड का वर्ष दर्शाता है

स्रोत: आईएमएफ

3.50 चित्र 40 यह 1998-2020 के दौरान संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तनों के संबंध में भारत की उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति (वार्षिक प्रतिशत परिवर्तन) को दर्शाता है। मुद्रास्फीति और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन के बीच संबंध का पैटर्न स्पष्ट नहीं है।

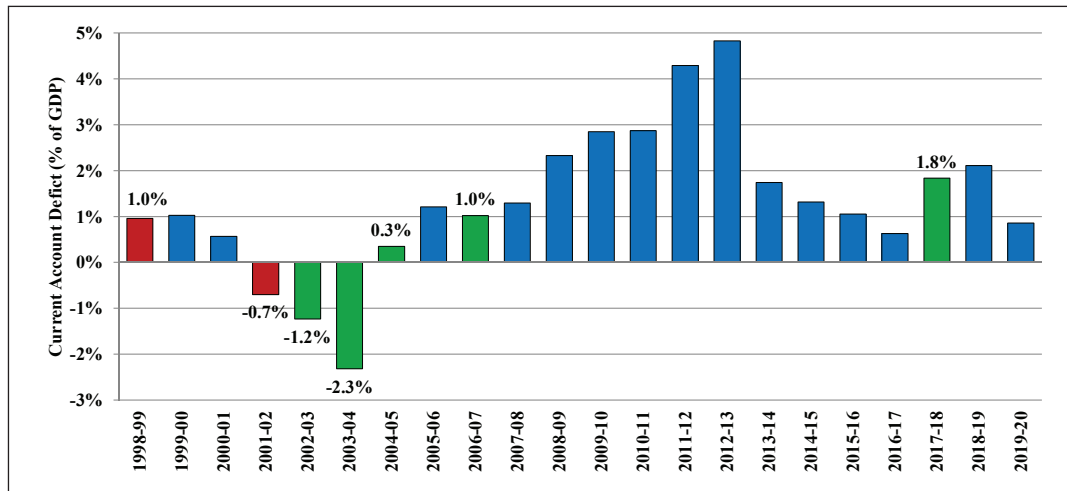
चित्र 40: भारत का उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति (वार्षिक प्रतिशत परिवर्तन) और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तन



नोट: लाल रेटिंग डाउनग्रेड का वर्ष दर्शाता है। हरा रेटिंग अपग्रेड का वर्ष दर्शाता है

स्रोत: आरबीआई और आईएमएफ

चित्र 41: भारत का करंट अकाउंट डेफिसिट (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार) और संप्रभु क्रेडिट रेटिंग बदलाव



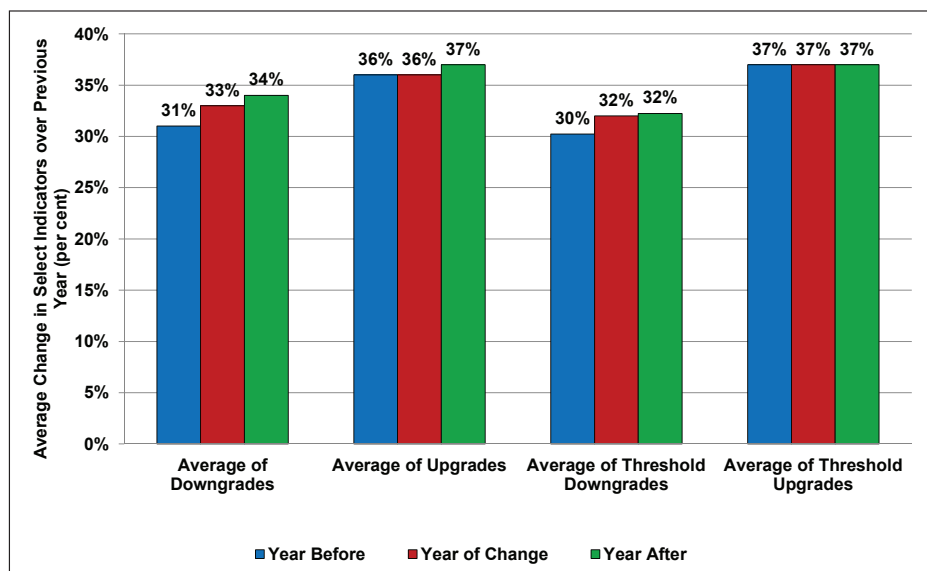
नोट: लाल रेटिंग डाउनग्रेड का वर्ष दर्शाता है. हरा रेटिंग अपग्रेड का वर्ष दर्शाता है

स्रोत: आरबीआई

3.51 चित्र 41 1998-20 की अवधि के दौरान संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन के संबंध में भारत के चालू वाता घाटे (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार) को दर्शाया गया है। संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव और चालू खाते के घाटे के बीच संबंध का पैटर्न स्पष्ट नहीं है।

3.52 चित्र 42 इन व्यापक आर्थिक संकेतकों (जीडीपी विकास, राजकोषीय घाटा, सामान्य सरकारी ऋण, समग्र ऋण, मुद्रास्फीति और चालू खाता घाटा) के वार्षिक प्रदर्शन में औसत से पहले और बाद में एक संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन दिखाता है। यह देखा जा सकता है कि भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन के वर्षों के दौरान, मैक्रोइकॉनॉमिक संकेतकों का औसत प्रदर्शन पिछले वर्ष की तुलना में बेहतर था। संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव के बाद मैक्रोइकॉनॉमिक इंडिकेटर्स का औसत प्रदर्शन अगले साल सुधरा या समान था।

चित्र 42: वार्षिक मैक्रोइकॉनॉमिक इंडिकेटर्स और भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग में बदलाव (1998-2018) में औसत बदलाव



स्रोत: आरबीआई, एमओएसपीआई, आईएमएफ और सर्वे गणना

बॉक्स 7: भारत के संप्रभु क्रेडिट के निर्धारकों के मूल्य प्रतिगमन के लिए कार्यप्रणाली

रेटिंग अपग्रेड और डाउनग्रेड

1998-2019 के डेटा का उपयोग करते हुए, हमने दो प्रोबेट रिग्रेशन का प्रदर्शन किया, भारत के लिए संप्रभु क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड और अपग्रेड की घटना के लिए।

भारत के संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तनों के लिए निम्नलिखित प्रोबेट प्रतिगमन की रिपोर्ट नीचे दिए गए टेबल 6 में दी गई है:

रेटिंग डाउनग्रेड = B1 वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर * (तिमाही-दर-तिमाही विकास) + B2 राजकोषीय घाटा (वार्षिक, जीडीपी का प्रतिशत) + B3 उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति (वार्षिक परिवर्तन, प्रतिशत)

रेटिंग अपग्रेड = B1 वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर * (तिमाही-दर-तिमाही विकास) + B2 राजकोषीय घाटा (वार्षिक, जीडीपी का प्रतिशत) + B3 उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति (वार्षिक परिवर्तन, प्रतिशत)

रेटिंग अपग्रेड = 1 वर्ष के लिए जब भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग एसएडीपीपी, मूडीज या फिच द्वारा डाउनग्रेड की गई थी, और 0 अन्यथा

*आरबीआई से जीडीपी त्रैमासिक डेटा। 2011-19 के लिए आधार वर्ष 2011-12, 2004-11 के लिए आधार वर्ष 2004-05 और 1998-04 के लिए आधार वर्ष 1999-2000 था

3.53 टेबल 6 में तीन व्याख्यात्मक चर के आधार पर रेटिंग डाउनग्रेड और रेटिंग अपग्रेड की घटना के लिए प्रोबेट रिग्रेशन के गुणांक रिपोर्ट: जीडीपी विकास दर (तिमाही-दर-तिमाही), राजकोषीय घाटा (वार्षिक, सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के अनुसार) और उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति (वार्षिक, प्रतिशत परिवर्तन)। तीन व्याख्यात्मक चरों में से, राजकोषीय घाटा और उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति 1998-2019 के दौरान भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग को कम करने के लिए महत्वपूर्ण हैं। केवल उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति 1998-2019 में भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग अपग्रेड की व्याख्या करने में महत्वपूर्ण पाई गई है।

टेबल 6: प्रोबिट प्रतिगमन क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड और अपग्रेड

	(1)	(2)
	आश्रित चर %	आश्रित चर %
चर	क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड	क्रेडिट रेटिंग अपग्रेड
वास्तविक जीडीपी विकास दर	-0.0036 (0.0274)	0.0135 (0.0219)
राजकोषीय घाटा	1.422*** (0.520)	-0.135 (0.108)
उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति	0.150** (0.0747)	-0.391*** (0.104)
स्थिर	-14.72*** (4.777)	2.356** (0.938)
टिप्पणियों	84	84
वाल्ड ची2 (3)	9.325	16.47
शायदज्ञ ची 2	0.0253	0.0009
छद्म आर 2	0.4257	0.2334

कोष्ठक में मजबूत मानक त्रुटियां

***p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

नीतिगत निहितार्थ

3.54 सर्वेक्षण में सवाल किया गया कि क्या भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग अपने मूलतत्त्वों को दर्शाती है, और कम से कम दो दशकों की अवधि में भारत के मूलतत्त्वों के कम आकलन के इसकी कम रेटिंग में परिलक्षित होने के प्रमाण मिले हैं। इसलिए, भारत की राजकोषीय नीति को भारत के मूलतत्त्वों के इस तरह के मुखर/पक्षपाती मूल्यांकन के प्रति कृतज्ञ नहीं रहना चाहिए और इसके बजाय गुरुदेव रवींद्रनाथ ठाकुर की निर्भय रहने की भावना को प्रतिबिंबित करना चाहिए। दूसरे शब्दों में, भारत की राजकोषीय नीति को पक्षपाती और व्यक्तिपरक संप्रभु क्रेडिट रेटिंग द्वारा नियंत्रित किए जाने के बजाय विकास और विकास के विचारों द्वारा निर्देशित किया जाना चाहिए।

3.55 जबकि संप्रभु क्रेडिट रेटिंग भारतीय अर्थव्यवस्था के मूल तत्वों को नहीं दर्शाती है, मुखर, अपारदर्शी और पक्षपाती क्रेडिट रेटिंग एफपीआई प्रवाह को प्रभावित करती है। अधिक पारदर्शी और कम व्यक्तिपरक बनकर अपने ऋण दायित्वों का भुगतान करने के लिए अर्थव्यवस्थाओं की क्षमता और इच्छा को प्रतिबिंबित करने के लिए संप्रभु क्रेडिट रेटिंग पद्धति में संशोधन किया जाना चाहिए। विकासशील अर्थव्यवस्थाओं को भविष्य में संकट को गहराने से रोकने के लिए संप्रभु क्रेडिट रेटिंग कार्यप्रणाली में निहित इस पूर्वाग्रह और व्यक्तिपरकता को रोकने के लिए एक साथ आना होगा।

3.56 क्रेडिट रेटिंग की प्रो-साइक्लिक प्रकृति और अर्थव्यवस्थाओं विशेष रूप से कम-रेटेड विकासशील अर्थव्यवस्थाओं पर इसके संभावित प्रतिकूल प्रभाव को रोकने के लिए शीघ्रता से समाधान निकाला जाना चाहिए। भारत ने पहले ही जी 20 में क्रेडिट रेटिंग की प्रो-साइक्लिकलिटी का मुद्दा उठाया है। जवाब में, वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी) अब क्रेडिट रेटिंग डाउनग्रेड की प्रो-साइक्लिकलिटी का आकलन करने पर ध्यान केंद्रित कर रहा है।

अध्याय एक नजर में

➤ संप्रभु क्रेडिट रेटिंग के इतिहास में दुनिया की पांचवीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था को निवेश ग्रेड (बीबीबी-/बीएए3) के सबसे निचले पायदान पर कभी भी रखा नहीं गया है। आर्थिक आकार को देखते हुए और जिससे ऋण चुकाने की क्षमता में पाँचवीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था को मुख्य रूप से एएए रेटेड किया गया है। चीन और भारत इस नियम के एकमात्र अपवाद हैं - चीन को 2005 में ए-/ए2 की रेटिंग दी गई है और अब भारत को बीबीबी-/बीएए3 की रेटिंग दी गई है।

➤ भारत की संप्रभु क्रेडिट रेटिंग इसके मूलतत्त्वों को नहीं दर्शाती है। इसके संप्रभु क्रेडिट रेटिंग कॉहोर्ट के भीतर - एसएंडपी / मूडीज़ के लिए ए+/ए1 और बीबीबी-/बीएए3 के बीच मूल्यांकन किए गए देश - भारत कई मापदंडों पर एक स्पष्ट नकारात्मक परिणाम है, अर्थात् यह संप्रभु रेटिंग के प्रभाव से जनादेश की तुलना में काफी कम आंका गया है। इनमें जीडीपी विकास दर, मुद्रास्फीति, सामान्य सरकारी ऋण (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार), चक्रवर्ती रूप से समायोजित प्राथमिक शेष (संभावित जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार), चालू खाता शेष (जीडीपी के प्रतिशत के अनुसार), राजनीतिक स्थिरता, कानून का शासन, भ्रष्टाचार पर नियंत्रण, निवेशक संरक्षण, व्यापार करने में आसानी, अल्पकालिक बाह्य ऋण (भंडार के प्रतिशत के अनुसार), आरक्षित पर्याप्तता अनुपात और संप्रभु व्यतिक्रम पृष्ठभूमि जैसे मापदंड शामिल हैं। यह नकारात्मक बाह्य स्थिति न केवल अब बल्कि पिछले दो दशकों से चल रही थी।

➤ क्रेडिट रेटिंग ऋण चुकाने की अक्षमता की संभावना का पता लगाती है और इसलिए अपने दायित्वों को पूरा करने के लिए उधारकर्ता की इच्छा और क्षमता को दर्शाती है। भारत की भुगतान करने की इच्छा निर्विवाद रूप से अपने शून्य संप्रभु व्यतिक्रम पृष्ठभूमि में प्रदर्शित होती है। भारत की भुगतान करने की क्षमता का पता न केवल संप्रभु देश के अत्यंत कम विदेशी मुद्रा मूल्यवर्ग के ऋण से लगाया जा सकता है, बल्कि इसके विदेशी मुद्रा के पर्याप्त भंडार से भी लगाया जा सकता है जो निजी क्षेत्र के अल्पावधि ऋण का भुगतान कर सकता है और साथ-ही-साथ भारत के संप्रभु और गैर-संप्रभु भारी ऋण का भी भुगतान कर सकता है। भारत का विदेशी मुद्रा भंडार अतिरिक्त 2.8 मानक विचलन नकारात्मक उस घटना को वहन कर सकता है, जो सभी अल्पकालिक ऋण को पूरा करने के बाद 0.1 प्रतिशत से कम या 1000 साल में एक बार ही घटित होती है।

➤ जैसा कि रेटिंग भारत के मूलतत्वों का सही चित्र नहीं प्रतिबिंबित करते हैं, यह कोई आश्चर्य की बात नहीं है कि भारत के लिए संप्रभु क्रेडिट रेटिंग परिवर्तनों का पिछले बार सेसेक्स रिटर्न, विदेशी विनिमय दर और सरकारी प्रतिभूतियों पर उपज जैसे संकेतकों पर बड़ा प्रतिकूल प्रभाव नहीं पड़ा है। रेटिंग परिवर्तनों के पिछले बार में मैक्रोइकॉनॉमिक संकेतकों के साथ कोई सहसंबंध नहीं है या कमजोर सहसंबंध है।

➤ इसलिए, भारत अपनी राजकोषीय नीति के मूलतत्वों के मुखर/मूल्यांकन के प्रति कृतज्ञ न रहे, बल्कि अपनी राजकोषीय नीति में गुरुदेव रवींद्रनाथ ठाकुर द्वारा व्यक्त की गई निर्भय रहने की भावना को प्रतिबिंबित करें।

➤ रेटिंग में मूल तत्व की झलक न मिलने के बावजूद वे प्रो-साइक्लिकल हो सकते हैं और विकासशील देशों के इक्विटी और ऋण एफपीआई प्रवाह को प्रभावित कर सकते हैं, जिससे क्षति हो सकती और संकट गहरा सकता है। इसलिए यह अनिवार्य है कि संप्रभु क्रेडिट रेटिंग कार्यविधि को अधिक पारदर्शी, कम व्यक्तिनिष्ठ तथा अर्थव्यवस्थाओं के मूलतत्वों को प्रतिबिंबित करने के लिए अधिक सामंजस्यपूर्ण बनाया जाए।

REFERENCES

- [Furceri] D-] & [Gomes] P- (2011)] "Sovereign Credit Ratings, and Financial Markets Linkages% Application to Europe, and,]" Working Paper Series 1347] European Central Bank-
[R-] & [Gwilym] O- (2012)] "Foreign Exchange Market Reactions to Sovereign Credit News]" Journal of International Money and Finance] 31(4)] 845&864-
- [Peilin] C,] & [Qu,] G,] & [Kim] Suk&Joong (2018)] "Do Sovereign Credit Ratings Matter for Foreign Direct Investments]" Journal of International Financial Institutions and Money] 55(C)] 50&64-
- [De Moor] L-] [Luitel] P-] [Sercu] P- ,nd [V,]npée] R- (2018)] "Subjectivity in Sovereign Credit Ratings]" Journal of Banking & Finance] 88(C)] 366&392-
- [De] S-] [Moh,]p,]tr,] S- ,nd [R,]th,] D- (2020)] Sovereign Credit Ratings] Relative Risk Ratings] ,nd Private Capital Flow ,] Policy Research Working Paper 9401] World Bank-
- [Ferri] G-] [Liu] L- G-] ,nd [Stiglitz] J- E- (1999)] The Pro-cyclic, Role of Rating Agencies% Evidence from the East, Asian Crisis,] Economic Surveys] 28(3)] 335&355-

- Fuchs] , - ,nd Gehring] K- (2018)] "The Home Bi,s in Sovereign R,tings]" Journ,l of the Europe,n Economic ,soci,tion] 15(6)] 1386&1423-
- Gültekin&K,r,k,?) D-] His,rcklil,r] M- ,nd Öztürk] H- (2011)] Sovereign Risk R,tings% Bi,sed tow,rd Developed Countries\,] Emerging M,rkets Fin,nce ,nd Tr,de] 47(2)] 69&87-
- H,dzi&V,skov] M- ,nd Ricci] L-, - (2019)] The Nonline,r Rel,tionship Between Public ½.k ,nd Sovereign Credit R,tings,] vkbZ,e,iQ Working P,per No- 19@162] vkbZ,e,iQ - vkbZ,e,iQ (2010)] Glob,l Fin,nci,l St,bility Report] October 2010] vkbZ,e,iQ -
- J,r,millo] L- ,nd Tej,d,] C- M- (2011)] Sovereign Credit R,tings ,nd LçsM s in Emerging M,rkets% Does Investment Gr,de M,tter\,] vkbZ,e,iQ Working P,per WP@11@44] vkbZ,e,iQ -
- K,minsky] G- ,nd Schmukler] S-L- (2002)] Emerging M,rket Inst,bility% Do Sovereign R,tings ,ffect Country Risk ,nd Stock Returns\,] The World B,nk Economic Review] 16(2)] 171&195-
- Li] Huimin] Jeon] B,ng N,m & Cho] Seong&Yeon & Chi,ng] Thom,s C- (2008)] "The Imp,ct of Sovereign R,tig Ch,nges ,nd Fin,nci,l Cont,gion on Stock M,rket Returns% Evidence from Five ,si,n Countries]" Glob,l Fin,nce Journ,l] 19(1)] 46&55-
- M,rtell] R- (2005)] The Effect of Sovereign Credit R,tig Ch,nges on Emerging Stock M,rkets,] Working P,per] Purdue University] (2005)
- Norden] L- ,nd Weber] M- (2004)] Inform,tion,l Efficiency of Credit Def,ult Sw,p ,nd Stock M,rkets% The Imp,ct of Credit R,tig ,nnouncements,] Journ,l of B,nking ,nd Fin,nce] 28(11)] 2813&2843-
- Reinh,rt] C- M- (2002)] Def,ult] Currency Crises] ,nd Sovereign Credit R,tings,] The World B,nk Economic Review] 16(2)] 151&170-
- Reinh,rt] C- M- ,nd Rogoff] K-S- (2009)] This Time is Different% Eight Centuries of Fin,nci,l Folly] Princeton University Press-
- Tenn,nt] D- ,nd Tr,cey] M- (2016)] Sovereign ½.k ,nd r,tig ,gency Bi,s] P,lgr,ve M,cmill,n US-
- Tenn,nt] D- F-] Tr,cey] M- R- ,nd King D- W- (2020)] "Sovereign Credit R,tig% Evidence of Bi,s ,g,inst Poor Countries]" The North ,meric,n Journ,l of Economics ,nd Fin,nce] 51-
- Vern,zz,] D- R- ,nd Nielsen] E- F- (2015)] The D,m,ging Bi,s of Sovereign R,tings,] Economic uksVs% Review of B,nking] Fin,nce ,nd Monet,ry Economics] 44(2)] 361&408-

APPENDIX

Moody's Credit Ratings Methodology

Sovereign Bond Ratings Sector Scorecard Overview

Factor	Sub-factor	Sub-factor Weighting	Metric/Sub-sub-factor	Metric / Sub-sub-Factor Weighting
Factor: Economic Strength	Growth Dynamics	35%	Average Real GDP Growth ± 4 to ± 5	25%
			Volatility in Real GDP Growth ± 9 to ± 1	10%
	Scale of the Economy	30%	Nominal GDP (US\$ bn) \pm	30%
	National Income	35%	GDP per Capita (PPP, Int. USD) \pm	35%
	Adjustment to Factor Score	0 - 9 notches	Other	
Factor: Institutions and Governance Strength	Quality of Institutions	40%	Quality of Legislative and Executive Institutions	20%
			Strength of Civil Society and the Judiciary	20%
	Policy Effectiveness	60%	Fiscal Policy Effectiveness	30%
			Monetary and Macroeconomic Policy Effectiveness	30%
	Adjustment to Factor Score	0 - 3 notches	Government Default History and Track Record of Arrears	
	0 - 3 notches	Other		
Factor: Fiscal Strength	Debt Burden	50% ¹	General Government Debt / GDP \pm	25%
			General Government Debt / Revenue \pm	25%
	Debt Affordability	50% ¹	General Government Interest Payments / Revenue \pm	25%
			General Government Interest Payments / GDP \pm	25%
	Adjustments to Factor Score	0 - 6 notches	Debt Trend ± 4 to ± 1	
			General Government Foreign Currency Debt / General Government Debt \pm	
			Other Non-Financial Public Sector Debt / GDP \pm	
			Public Sector Financial Assets and Sovereign Wealth Funds / General Government Debt \pm	
	0 - 3 notches	Other		
Factor: Susceptibility to Event Risk	Political Risk	Minimum Function ²	Domestic Political and Geopolitical Risk	
	Government Liquidity Risk	Minimum Function ²	Ease of Access to Funding	
			0 - 2 scoring categories	Adjustment to Sub-factor Score High Refinancing Risk
	Banking Sector Risk	Minimum Function ²	Risk of Banking Sector Credit Event (BSCE)	
			Total Domestic Bank Assets / GDP \pm	
		0 - 2 scoring categories		Adjustment to Sub-factor Score
	External Vulnerability Risk	Minimum Function ²	External Vulnerability Risk	
0 - 2 scoring categories			Adjustment to Sub-factor Score	
Adjustment to Factor Score	0-2 scores			

Source: Moody's

Fitch's Credit Ratings Methodology

Sovereign Analytical Pillars – SRM Weights

Analytical pillar	Structural features	Macroeconomic performance, policies & prospects	Public finances	External finances
SRM weights (%)	53.7	10.9	18.0	17.4
SRM variables	Measure	Impact	Weight (%)	Coefficient
Governance indicators	Latest	Positive	20.4	0.075
GDP per capita	Latest	Positive	12.3	0.040
Share in world GDP	Latest	Positive correlation with size	13.2	0.607
Years since default or restructuring event	Latest	Negative	6.4	-2.481
Broad money supply (% of GDP)	Latest	Positive	1.4	0.185
Overall weight in SRM			53.7	
SRM variables (%)	Measure	Impact	Weight (%)	Coefficient
Real GDP growth volatility	Latest	Negative	4.9	-0.767
Consumer price inflation	3-year centred average	Negative	3.1	-0.056
Real GDP growth	3-year centred average	Positive	2.9	0.093
Overall weight in SRM			10.9	
SRM variables	Measure	Impact	Weight (%)	Coefficient
Gross general govt debt/GDP	3-year centred avg	Negative	8.0	-0.021
General govt interest (% of revs)	3-year centred avg	Negative	4.7	-0.046
General govt fiscal bal./GDP	3-year centred avg	Directional	3.0	0.055
FC govt debt/gross govt debt (%)	3-year centred avg	Negative	2.4	-0.006
Overall weight in SRM			18.0	
SRM variables	Measure	Impact	Weight (%)	Coefficient
Reserve currency flexibility	Latest	Positive	7.8	0.551
Sovereign net foreign assets (% of GDP)	3-year centred avg.	Positive	6.7	0.011
Commodity dependence	Latest	Negative	0.8	-0.003
Foreign exchange reserves (months of CXP) ^a	Latest	Positive	1.3	0.027
External interest service (% of CXR)	3-year centred avg.	Negative	0.7	-0.012
Current account balance + foreign direct investment (% of GDP)	3-year centred avg.	Directional	0.2	0.002
Overall weight in SRM			17.4	

Source: Fitch